بسم الله الرحمن الرحيم

وزارة التعليم العالي

جامعة أم القرى

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

نموذج رقم (٨)

إجازة أطروحة علمية في صيغتها النهائية بعد إجراء التعديلات

الاسم (رباعياً) : مطهر بن سيف بن أحمد بن نصر ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية قسم الداسات العليا الشرعية.

عنوان الأطروحة : التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وسبل مواجهته في الاقتصاد الإسلامي .

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين وعلى آله وصحبه أجمعين ، وبعد : فبناء على توصية اللجنة المكونة لمناقشة الأطروحة المذكورة أعلاه ــ والتي تمت مناقشتها بتأريخ : ٢٨/ ١١ / ١٤٢٢هـ بقبولها في صيغتها النهائية المرفقة للدرجة العلمية المذكورة أعلاه .

والله الموفق ...

أعضاء اللجنة

المشرفان

الاسم : أ.د/ أحمد بن حسن الحسني
التوقيع : ....

الاسم :أ .د / أحمد أبو الفتوح الناقة
التوقيع :

المناقشون

الاسم:أ.د/محمد بن علي العقلا
التوقيع : ....

الاسم:أ.د/محمد علي القري
التوقيع :..........

الاسم:أ.د/عطية عبد الحليم صقر
التوقيع : ....

رئيس قسم الدراسات العليا الشرعية

الاسم : د/ عبد الله بن مصلح الثمالي

التوقيع : ....

المملكة العربية السعودية
وزارة التعليم العالي
جامعة أم القرى
كلية الشريعة والدراسات الإسلامية
قسم الدراسات العليا الشرعية
شعبة الاقتصاد الإسلامي



٣٠١٠٢٠٠٠٠٠٤٠٨٤

٠٠٤٦٨٢

التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وسبل مواجهته في الاقتصاد الإسلامي

رسالة لنيل درجة الدكتوراة في الاقتصاد الإسلامي

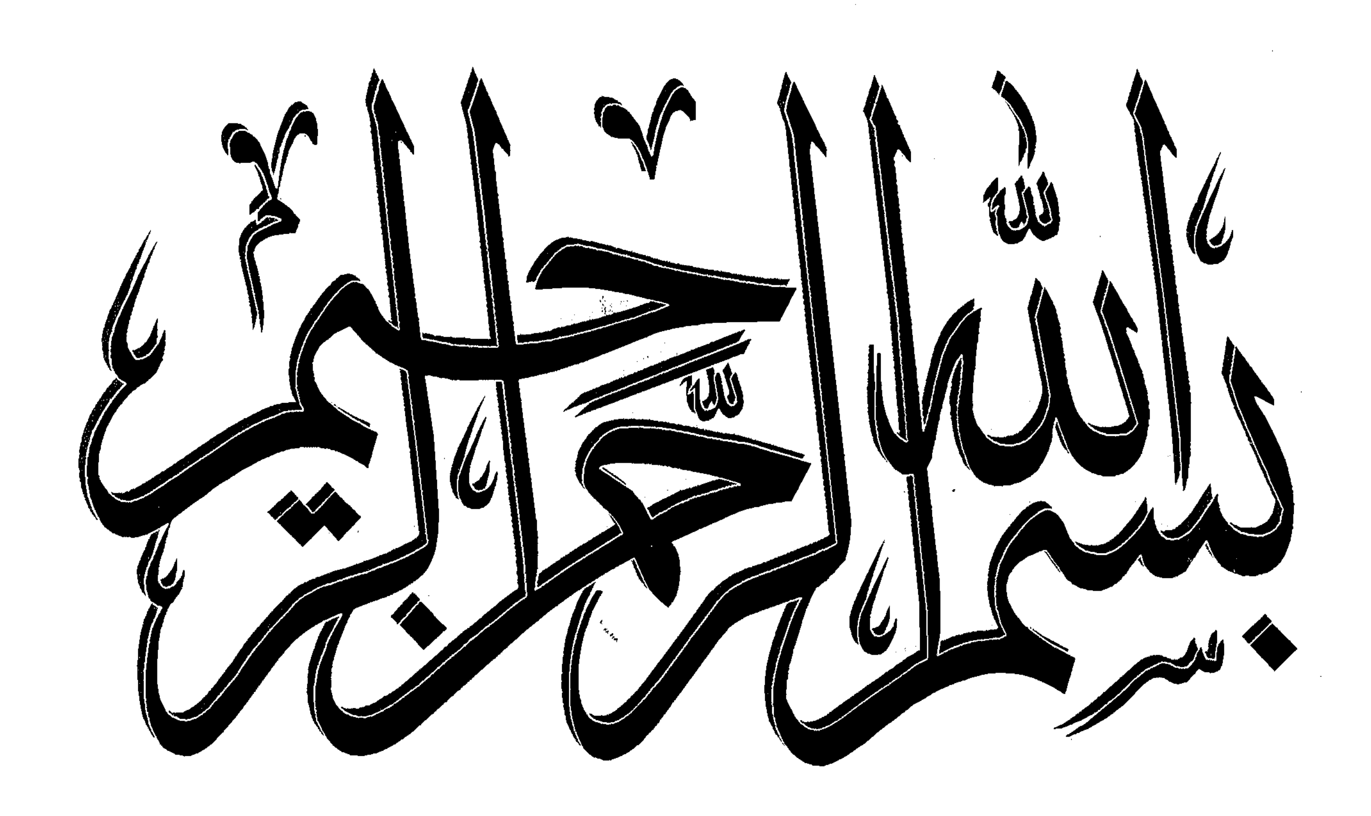
مقدمة من الطالب

مطهر سيف أحمد نصر

إشراف

أ.د./ أحمد بن حسن الحسني و أ.د./ أحمد أبو الفتوح الناقة

١٤٢١-١٤٢٢هـ(٢٠٠١-٢٠٠٢م)


بسم الله الرحمن الرحيم

ملخص الرسالة

يتكون بحث (التقلب في أسعارصرف العملات القابلة للتحويل وسبل مواجهته في الاقتصاد الإسلامي) من ثلاثة أبواب اشتملت علىعشرة فصول ، أخذ الباب الأول مسمى أسباب التقلب في أسعا ر صرف العملات القابلة للتحويل. وأهم نتائجه هي أن كلامن:عمل النظام النقدي الدولي المعاصر في إطار أ سعار الفائدة الدائنة والمدينة ،ودعوته إلى تحرير أسعار الصرف وأسعار الفائدة ، وارتكاز الاستثمار المالي في العملات القابلة للتحويل على الارتباط الوثيق والمتلازم بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف العاجلة والآجلة ، و إسناد تحديد أسعارصرف العملات القابلة للتحويل إلى قوى السوق ممثلة بالمصارف التجارية الكبرى ،والطبيعة الاحتكارية للأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، هي الأسباب التي تجعل التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل خاصية هيكلية ملازمة ودائمة لتلك العملات. أما الباب الثاني فقد أعطي مسمى الآثار الاقتصادية لتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على البلدان الإسلامية، و أبرزت نتائج التقديرات الخاصة بتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل، أن موازين مدفوعات االبلدان الإسلامية، تتعرض لخسائر مالية كبيرة ، وبصفة مستمرة ، فهي أولا تفقد قوة شرائية دولية ، تقدر سنويا بمئات الملايين من الدولارات الأمريكية، في صورة انخفاض القوة الشرائية للصادرا ت ، وتتحمل أعباءً مالية كبيرةفي صورة ارتفاع في أثمان االواردات، وثانيا تتعرض الاحتياطيات والأرصدة الدائنة لخسائر ماليةكبيرة وجائرة، وثالثا تتحمل أعباءا مالية كبيرة ومرهقة في صورة تضاعف المديونية الخارجية بالعملات القابلة للتحويل. أما الباب الثالث فقد أخذ مسمى وسائل مواجهة التقلب في اسعار صرف العملات القابلة للتحويل في الاقتصاد الاسلامي مقابلة بالاقتصاد الوضعي ، وتمثلت أهم النتائج المستخلصة في أن مواجهة التقلب تتطلب : الالتزام في إدارة السياسة النقدية بقواعد وضوابط النظام النقدي في الاقتصاد الإسلامي ، واستثمار الاحتياطيات بالعملات القابلة للتحويل في قطاعات الاقتصاد الحقيقي المحلي، وربط الصادرات بالعملات القابلة للتحويل التي يتوقع ارتفاع قيمتها في مواعيد قبض أثمانها ، بينما تربط أثمان الوردات بالعملات التي يتوقع انخفاض قيمتها في مواعيد السداد . أما توصيات الدراسة فتتمثل الأولى في دعوة السلطات المسئولة عن إدارة السياسات النقدية في البلدان الإسلامية إلى الإسترشاد بقواعد و ضوابط النظام النقدي في الاقتصاد الإسلامي، بهدف تعظيم الاستفادة من الموارد المالية المتاحة ،وتخفيض تكاليف التمويل إلى أدنى حد ممكن. أما التوصية الثانية فتحث الباحثين في الاقتصاد الإسلامي على كشف الجوانب المتعددة لتكاليف اعتبار العملة سلعة والمضامين الاقتصادية وغير الاقتصادية المترتبة على التسليم بهذا المفهوم ، كما تحث التوصية الثالثة الباحثين على كشف التكاليف الباهظة االتي ترافق سياسات التحرير المالي ، وتحرير الحساب الرأسمالي في بلد إسلامي نامٍ وذي اقتصاد مفتوح .

الطالب	المشرفان	
مطهر سيف أحمد نصر	أ.د. /أحمد بن حسن الحسني	أ.د ./أحمد أبو الفتوح الناقة

عميد كلية الشريعة والدراسات الإسلاميـــة

أ. د ./محـــــمـــــد بن علي العقلا

شكر وتقدير

أحمد الله حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه ، كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه ، وأشكره شكرا جزيلا يوافى نعمه التي لا تحصى ، وأثني عليه الخير كله ، وأصلي وأسلم على من علمنا مكارم الأخلاق ، سيدنا محمد –صلى الله عليه وسلم– وعلى آله وصحبه أجمعين وبعد :

فالشكر أجزله وأوفره ،والتقدير أجله وأرفعه للأساتذين الفاضلين ، سعادة الدكتور / **أحمد بن حسن الحسني** ،وسعادة الدكتور / **أحمد أبو الفتوح الناقه** لتفضلهما بالإشراف على هذه الرسالة ،ولما أسبغاه عليّ من الرعاية العلمية ، والبذل العلمي والعناية المتصلة ، سائلا المولى أن يضاعف لهما الأجر ويجزل لهم العطاء والمثوبة.

وللمشرفين السابقين فضيلة العلامة الأستاذ الدكتور الوالد أحمد فهمي أبو سنة والأستاذ الدكتور محمد عبد المنعم عفر خالص الدعاء وعظيم الامتنان لما بذلاه معي من جهد في هذا البحث.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى الأساتذة الأجلاء أعضاء لجنة المناقشة الذين تفضلوا بقبول مناقشة هذا البحث،وتكرموا بالحضور لإفادتي من علمهم.

وأخص المسؤولين في جامعة أم القرى بخالص التقدير والعرفان ، لما يبذلونه من جهود كريمة في نشر العلم والعناية بطلابه .

والشكر لكل من أفادني من أساتذتي وزملائي بكتاب أو إرشاد ، أو نصح ، أو توجيه أو أي نوع من أنواع المساعدة ، لإتمام هذا البحث ، فجزى الله الجميع خير الجزاء وصلى الله علي سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم.

المقدمة

الحمد لله القائل ﴿ إِنَّ اللهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالإِحْسَانِ ﴾ [1] والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين ، وعلى آله وصحبه أجمعين ، وبعد :

فقد شرع الله العدل وأمر به وبين أنه الغرض من إنزال الشرائع بقوله ﴿ لَقَدْ أَرْسَلْنَا رُسُلَنَا بِالْبَيِّنَاتِ وَأَنْزَلْنَا مَعَهُمُ الْكِتَابَ وَالْمِيزَانَ لِيَقُومَ النَّاسُ بِالْقِسْطِ ﴾ [2] ولما كان المال ضرورة حيوية للفرد والمجتمع ، ومحور نظام المعاش ، ونظرا لما جبلت عليه نفوس البشر من حب وتعلق بالأموال ، فقد أولت الشريعة الإسلامية عناية فائقة بنظام المعاوضات المالية ، فأمر الشارع الحكيم بأن يكون الكيل تاما وافيا ، والميزان معتدلا سويا ، لا زيادة فيه ولا نقصان بقوله ﴿ وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَلاَ تَكُونُوا مِنَ الْمُخْسِرِينَ ، وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ *وَلاَ تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلاَ تَعْثَوْا فِي الأَرْضِ مُفْسِدِينَ ﴾ [3] ،والأمر بالعناية بالميزان أمر بالعناية بالمكيال وسائر المقدرات ، ثم نهى عن النقصان في المكيال وسائر المقدرات ، فنهى سبحانه وتعالى عن التجاوز والزيادة والخسران والنقص في المكيال والميزان وما قام مقامهما من المقدرات بقوله تعالى ﴿ وَالسَّمَاءَ رَفَعَهَا وَوَضَعَ الْمِيزَانَ * أَلاَّ تَطْغَوا فِي الْمِيزَانِ * وَأَقِيمُوا الْوَزْنَ بِالْقِسْطِ وِلاَ تُخْسِرُوا الْمِيزَانَ ﴾ [4] وحذر أيما تحذير من أخذ زيادة فوق القدر الواجب عند الأخذ أو إحداث نقصان عند الدفع بقوله ﴿ وَيْلٌ لِلْمُطَفِّفِينَ * الَّذِينَ إِذَا اكْتَالُوا عَلَى النَّاسِ يَسْتَوفُونَ * وَإِذَا كَالُوهُمْ أَوْ وَزَنُوهُم يُخْسِرُونَ * أَلاَ يَظُنُّ أُولَئِكَ أَنَّهُمْ مَبْعُوثُونَ لِيَومٍ عَظِيمٍ * يومَ يَقُومُ النَّاسُ لِرَبِّ الْعَالَمِينَ* ﴾ [5] والأدلة بخصوص العدل في المعاوضات المالية أكثر من أن تحصى .

---

[1] سورة النحل آية ٩٠

[2] سورة الحديد آية ٢٥

[3] سورة الشعراء آية ١٨٣

[4] سورة الرحمن آيات ٧،٨،٩.

[5] سورة المطففين آية ١-٦

والنقود في عصرنا أصبحت المقدر النهائي لقيم الأموال القابلة للتداول ،وحيث أنها مقدر شامل على مستوى المجتمع ،فقد أصبح لكل بلد عمله ورقيه تستخدم معيارا لتقويم القيم المالية لكافة السلع والخدمات ، وتمثل في الوقت نفسه قوة شرائية عامة دون قيد، يمكن الحصول بها على أي نوع من السلع أو الخدمات القابلة للمبادلة بيعا وشراء ، و لم يقف الأمر عند هذا الحد بل أصبحت نقود بعض البلدان تمثل معيارا لتحديد قيم الأموال المتبادلة بين بلدان العالم المختلفة ، في إطار العلاقات الاقتصادية الدولية ، وفي الوقت ذاته فإن تلك العملات تمثل قوة شرائية دولية عامة على كافة السلع والخدمات القابلة للتبادل فيما بين البلدان في إطار التجارة الدولية .

ويطلق مصطلح العملات القابلة للتحويل أو العملات الدولية على العملات التي تستخدم على المستوى الدولي كوسيط للتبادل ، ووحدة للحساب ،ومخزن للقيمة وهذه العملات هي التي يحدد بها أثمان صادرات البلدان الإسلامية ،كما يدفع بها أثمان وارداتها ،وتبرم بها الديون الدولية ،ويحتفظ بها على شكل أرصدة نقدية سائلة باعتبارها شكلا من أشكال الثروة نظرا لقوتها الشرائية الدولية العامة .

غير أن من أخطر الظواهر النقدية الدولية التي يتسع نطاقها يوما بعد آخر هو التقلب في قيم العملات القابلة للتحويل ذات القوة الشرائية الدولية العامة ، ومع أن تلك العملات يتم استخدامها على المستوى الدولي ،إلا أن التقلب المستمر في قيمها أصبح هو الأصل واستقرارها استثناءً .

ونظراً لما يترتب على تقلب القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل من أضرار مالية فادحة على اقتصاديات البلدان التي تتعامل بها ولا تصدرها، واعتقاداً وإدراكاً لما يتميز به الاقتصاد الإسلامي من مبادئ وقواعد ونظم تحقق العدل في المعاوضات المالية ،وتجنب البشرية ويلات الظلم في المبادلات المالية على المستوى الدولي فقد كان موضوع هذا البحث هو :

التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وسبل مواجهته في الاقتصاد الإسلامي

أهمية البحث ودوافع اختياره

ويمكن النظر إلى أهمية البحث من الجوانب التالية.

ـ يمثل تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ذات الاستخدام الدولي أخطر مشكلة نقدية دولية تتزايد حدتها وأضرارها الاقتصادية منذ ثلاثة عقود، ومن أبرز مظاهر تلك الخطورة على المستوى الدولي ما يلي :

ا-تؤكد الدراسات المتخصصة أن ما نسبته ٩٠٪ من الثرة العالمية يمتلك في صورة عملات قابلة للتحويل[٦] ، ومن ثم تتبين ضخامة الخسائر المالية الناشئة عن التقلب في أسعار صرف تلك العملات .

ب- يجمع المختصون في الاقصاد الدولي أن التقلب الكبير والمتسارع في أسعار الصرف ، الذي يمارسه صناع الأسعار في الأسواق المالية الدولية للمتاجرة بالعملات القابلة للتحوبل كان سببا في سقوط نظامين نقدين ، وهما سقوط النطام القدي الدولي لأسعار الصرف الثابتة والقابلة للتعديل عام ١٣٩١هـ(١٩٧١م) ، والذي ارتكز على أسعار تعادل العملات وفقا لنظام قاعدة الصرف بالذهب، وكذلك سقوط نظلم أسعار تعادل العملات الأوربية عام ١٤١٣هـ(١٩١٣م) .

ج ـ كما أدى تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في الأسواق المالية الدولية للمتاجرة بالعملات - من خلال عقود الاستثمار المالي ـ إلى تحييد النظام النقدي الدولي ، وتعطيل وظائفه في المحافظة على استقرار أسعار الصرف على أسس عادلة تضمن الحفاظ على ثروات البلدان وتنميتها .

د ـ تؤكد الوثائق والوقائع أن خطورة تقلب أسعار الصرف والأضرار الاقتصادية المترتبة عليها كانت سببا رئيسا لحفز بلدان غرب أوربا ودفعها نحو الاتحاد الاقتصادي والنقدي للتخلص من تلك التقلبات ،والذي تجسد عمليا بظهور عملة أوربية موحدة يتم التعامل بها مقابل عملات بقية بلدان العالم .

---

(٦) ينظر ص ٩٨ في هذا البحث .

هـــ ـــ يؤكد المتخصصون في هذا الشأن أن التقلب في العملات القابلـــة للتحويـــل ذات الاستخدام الدولي كان من العوامل الرئيسة التي عجلت بظهور أزمة المديونيـــة الدولية التي لا تزال تتفاقم أخطارها يوما بعد آخر .

ونظرا لخطورة تقلب أسعارصرف العملات القابلة للتحويل على اقتصاديات البلـــدان النامية فإن أضرارها أصبحت من القضايا التي تناقش على مستوىالهيئات والمنتديـــات والمنابر الاقتصادية الدولية .[٧]

وفيما يتعلق بالأضرار التي تصيب اقتصاديات البلدان الإسلامية من جراء ذلك التقلـــب فإن أهمية الموضوع ودوافع اختياره يمكن النظر إليها من الجوانب التالية :

-العملات القابلة للتحويل هي التي يقدر بها صادرات البلدان الاسلامية وتقبض ثمنـــا لها ، كماتقدربها أثمان وارداها وتدفع ثمنا لها ، وتتكون منها الاحتياطيـــات النقديـــة الدولية ، وتسمى بها وتبرم الديون الدولية ، ويحتفظ بها في صورة أرصدة نقدية دوليـــة باعتبارها شكلامن أشكال الثروة نظرا لقوها الشرائةالدولية العامة.

ولذلك فإن التقلب الواسع في أسعار صرفها يخفض مقدارالدخل الحقيقي لصـــادرات البلدان الإسلامية ، ويرفع من تكاليف حصولها على الواردات ، هـــذا في جـــانب الميزان التجاري من حساب المعاملات الجارية في ميزان المدفوعات ، أما في جـــانب الحساب الرأسمالي فإن تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل يؤدي إلى تـــآكل القوة الشرائية الدولية للأرصدة الفائضة والاحتياطيات النقدية الدولية بتلك العمـــلات ، كما يؤدي التقلب في القوة الشرائية لتلك العملات إلى تزايد مســـتمر في مقـــدار الديون الخارجية .

وتزداد تلك المتغيرات حدة في حالة البلدان الإسلامية لأسباب منها :

ـــ أن صادرات البلدان الإسلامية تمثل وزنا كبيرا من مكونات دخلها القومي وتتمـــيز تلك الصادرات بمحدوديتها ، وكونها من المواد الأولية التي تتسم بوجه عام بانخفـــاض

---

[٧] ينظر ص٥٥ من هذا البحث

أسعارها ،و بالمقابل فإن واردات البلدان الإسلامية تتميز بـالتنوع، وكـثرة الحجـم وارتفاع أسعار السلع المصنعة ارتفاعا كبيرا مقارنة بأسعار الصادرات.

ـــ حاجة البلدان الإسلامية إلى قدر كبير من العملات القابلة للتحويل لتلبية حاجاتهـا الإنمائية لأن معظم تلك البلدان لا تزال في المراحل الأولى للتنمية.

-زيادة وطأة الديون الخارجية بالنسبة للبلدان الإسلامية المدينة .

ولذلك فإن التقلبات الواسعة في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل تنعكس سلبا على الأوضاع الإنمائية في تلك البلدان مما يزيد من حدة المشكلات القائمة التي تعـوق التنمية الاقتصادية في البلدان الإسلامية.

أهداف البحث

يمكن تحديد أهداف البحث بالآتي:

أولا: التعرف على الأسباب والعوامل المختلفة لتقلب العملات القابلة للتحويـل ذات الاستخدام الدولي وفقا لأدبيات النظرية الاقتصادية التقليدية ، وتطبيقات وممارسـات الأسواق المالية الدولية المر تكزة عليها .

ثانيا : التعرف على الخسائر المالية الكبيرة والمتعاقبة التي تصيب اقتصاديـات البلـدان الاسلامية من جراء تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل .

ثالثا : التعرف -من واقع التجارب العملية ـ على التكاليف الباهضـة الـتي ترافـق استخدام أدوات السياسة النقدية من قبل البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويـل بهدف مواجهة التقلب في أسعار صرف عملاتها .

رابعا :إبراز مايتميز به النظام النقدي والأسواق المالية في الاقتصـاد الإسـلامي مـن خصائص هيكلية -متأصلة في صلب النظام -تعمق الاسقرار النسبي في قيمة العملـة واسعار صرفها ، وتستأصل مختلف العوامامل المسببة للتقلب .

خامسا : إبراز دور التطبيقات المرتكزة على قواعد وضوابط النظام النقدي والأسـواق المالية في الاقتصاد الإسلامي في مواجهة تقلب أسعار صـرف العمـلات القابلـة للتحوبل .

سادسا : تقديم بعض الحلول الممكنة التي تسهم في الحد من آثار تقلب القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل ، في اطار خصائص النظام النقدي والأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي .

خطة البحث

يتكون البحث من ثلاثة أبواب ،وعشرة فصول تضمنت بيان أسباب تقلبات العملات القابلة للتحويل وآثار تلك التقلبات على اقتصاديات البلدان الإسلامية ثم بيان كيف يتم التغلب على ذلك في الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي،وذلك على النحو التالي:

الباب الأول : أسباب التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، ويشتمل على أربعة فصول .

الفصل الأول : المفاهيم الأساسية لسعر الصرف

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية حول سعر الصرف ومقاييس انحرافه

المبحث الثاني: الأساليب المستخدمة في قياس التغيرات الاسمية والحقيقية لأسعار الصرف

الفصل الثاني : الخصائص الأساسية للعملات القابلة للتحويل.

المبحث الأول : حقيقية العملات القابلة للتحويل ونطاق استخدامها

المبحث الثاني : العوامل المحددة لاستخدام العملة الوطنية لبلد ما على المستوى الدولي

الفصل الثالث : خصائص النظام النقدي الدولي المعاصر

المبحث الأول: المبادئ والأسس التي يستند إليها النظام النقدي الدولي المعاصر

المبحث الثاني : خصائص النظام النقدي الدولي المعاصر المؤثرة على أسعار صرف العملات القابلة للتحويل .

المبحث الثالث : أنظمة الصرف السائدة وكيفية تحديد أسعار صرف العملات .

الفصل الرابع : المضاربات في الأسواق المالية المعاصرة.

المبحث الأول : الخصائص المشتركة للأسواق المالية المعاصرة.

الفصل الأول : وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويـل في الاقتصاد الوضعي .

المبحث الأول : وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلـة للتحويـل فيالاقتصادالوضعي .

المبحث الثاني : تقويم الكفاءة الاقتصادية للوسائل الوضعية .

الفصل الثاني : الوسائل المستخدمة حاليا في عدد من البلدان الإسلامية .

المبحث الأول : الوسائل القائمة على السياسات النقدية والمالية .

المبحث الثاني : الوسائل الأخرى.

الفصل الثالث : وسائل المحافظة على الاستقرار النسبي لأسعار صرف العمـلات في الاقتصاد الإسلامي.

المبحث الأول : الخصائص العامة للنظام النقدي الكفء وأثرهـا في اسـتقرار أسـعار الصرف .

المبحث الثاني : الخصائص العامة للأسواق المالية في الإسلام وأثرها في استقرار أسـعار الصرف .

المبحث الثالث : الوسائل والمقترحات الأخرى لاستقرار أسعار الصرف وعلاج التقلـب فيها.

الباب الأول

أسباب التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل

ويشتمل على الفصول الآتية

الفصل الأول : المفاهيم الأساسية حول سعر الصرف ومقاييس انحرافه .

الفصل الثاني : الخصائص الأساسية للعملات القابلة للتحويل .

الفصل الثالث : خصائص النظام النقدي الدولي المعاصر .

الفصل الرابع : المضاربات في الأسواق المالية المعاصرة .

الفصل الخامس : اختلاف أسعار الفائدة التفاضلية .

١

الفصل الأول

المفاهيم الأساسية حول سعر الصرف ومقاييس انحرافه

اتسمت أسعار صرف العملات بالتقلبات المستمرة، بل والمتزايدة يوما بعد آخر،منذ تم التخلي عن أسعار تعادل العملات القائم على قاعدة الصرف بالذهب ،وشرع في تعويم العملات ذات الاستخدام الدولي في النصف الأول من تسعينات القرن الرابع عشر الهجري[1] (النصف الأول من سبعينات القرن العشرين الميلادي)

ونظرا لما تسببه تلك التقلبات من آثار ضارة وتكاليف باهظة في مجال المبادلات الاقتصادية الدولية فإن هذه القضية تمثل محورا رئيسا شغل الاقتصاديين ،ونتج عن ذلك رصيد كبير من الأدبيات المتعلقة بتقلب أسعار الصرف تضمنت في ثناياها مفاهيم ومصطلحات لم تكن معهودة من قبل .

ويركز هذا الفصل على بيان المفاهيم والمصطلحات وطرق التقدير الخاصة بسعر الصرف وكيفية قياسه وقياس تقلباته .

---

[1] انظر: ص٤٣-٤٤من هذا البحث

المبحث الأول

المفاهيم الأساسية لسعر الصرف

يتناول هذا المبحث المفاهيم الأساسية لسعر الصرف ، التي سيتم تناولها في ثنايا الدراسة وذلك على النحو التالي .

أولا: تعريف سعر الصرف الأجنبي .

يعرف سعر الصرف الأجنبي : بأنة عدد الوحدات التي يتوجب دفعها بعملة بلد ما للحصول على وحدة نقدية واحدة من عملة بلد آخر[١] .

ومثال ذلك الثمن المدفوع بالدولار الأمريكي للحصول على المارك الألماني ويعبر عن سعر عملة بأخرى بطريقتين مباشرة وغير مباشرة ،وطبقا للطريقة المباشرة يتم تسعير العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية ،فيقال مثلا إن مبلغ ٦٢٤٢٨,. من الجنيه الإسترليني تساوى دولارا أمريكيا وأن ثمن الين الياباني ٠٥٢٤, ٠ جنيها إسترلينيا ،حيث تعتبر وحدة العملة المحلية هي الثمن ووحدة العملة الأجنبية هي المبيع أو السلعة ، وتوصف هذه الطريقة في تسعير العملات بالطريقة الأمريكية ، ويعرف سعر الصرف وفقا لهذه الطريقة بأنة مقدار ما يدفع من العملة المحلية مقابل الحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية .

وبموجب الطريقة غير المباشرة يتم تسعير العملات الأجنبية مقابل الحصول على وحدة من العملة المحلية فيقال مثلا: إن الدولار الأمريكي ثمنه ١١٩ من الينات اليابانية و٦،٢٨٥٥من الفرنكات الفرنسية ،ويعرف سعر الصرف على أساس هذه الطريقة بأنه مقدار ما يجب دفعه من عملة أجنبية مقابل الحصول على وحدة من العملة المحلية .

ويطلق على هذا الأسلوب الطريقة الأوربية في التسعير[٢] . ويمكن إيضاح طريقتي التسعير سالفتي الذكر على سبيل المثال كما في الجدول التالي .

---

[١] انظر: Keith Pilbeam, International Finance ,Second edition (London :Macmillan price Ltd 1998),p.4

[٢] ينظر : Keith Pilbeam, International Finance,op.cit.,p.4. and Paul R.Krugman and Maurice Obstfeld, International Economics, 4th edit., (NEW YORK: AddisWesley1997) pp.331-332.

جدول(١) يبين أسعار صرف الدولار مقابل عملات مختارة

البلد والعملة	التسعير وفقا للطريقة الأولى الدولار مقابل العملات الأخرى الأربعاء ٢٠٠٠/٤/٥	التسعير وفقا للطريقة الثانية العملات الأخرى مقابل الدولار الأربعاء ٢٠٠٠/٤/٥
فرنسا (الفرنك)	٠،١٧٤١ دولار لكل فرنك	٩٨٩٧ ,٦فرنك لكل دولار
ألمانيا (المارك)	٠،٣٣٩٤ دولار لكل مارك	٢٧٢٠ ,٢مارك لكل دولار
اليابان (الين)	٠،٠٠٩٥٣٤ دولار لكل ين	٨٩ ,٤٠١ ين لكل دولار
بريطانيا(الجنيه)	٥٨٣٧ ,١ دولار لكل جنية	٤١٣٦,. جنيه لكل دولار
الاتحاد الأوربي (اليورو)	٩٦٤٨ ,. دولار لكل يورو	٠٣٥٦ ,١ يورو لكل دولار

المصدر: The Wall Street Journal Europe ,Thursday, April 6, 2000, p.23

ثانيا: أوجه التشابه والاختلاف بين كل من : سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف التوازني وسعر الصرف الحقيقي

فسعر الصرف الاسمي[١]هو مقدار ما يدفع من عملة محلية للحصول على وحدة نقدية من عملة أجنبية في سوق الصرف الأجنبي خلال وقت محدد . أي أنه سعر الصرف الذي يسود في الأسواق المالية لتبادل العملات خلال فترة معينه . ومن أمثلة أسعار الصرف الاسمية أسعار العملات التي تنشر يوميا عبر الصحف المالية المتخصصة ، وأجهزة الإعلام،ويطلق سعر الصرف الثنائي على سعر الصرف الاسمي بين عملتين.

أما سعر الصرف الحقيقي فيشير إلى نسبة مبادلة الموارد المحلية القابلة للتصدير بالموارد الخارجية وفقا لمبدأ التكاليف النسبية المقدرة بالعملات الوطنية للبلدان محل التعامل .وعلى هذا الأساس يعرف سعر الصرف الحقيقي بأنه مقدار ما يضحى به من السلع والخدمات التي يتوجب على المشترين اقتطاعها عندما يستخدمون عملتهم الوطنية ليشتروا وحدة نقدية من عملة أخرى[٢] وهذا التعريف يعني أن مبادلة عملة بأخرى هو في حقيقته مبادلة لمقادير معينة من الموارد تكافئ مقدار ما تشتريه كل عملة في بلدها من سلع وخدمات .

و سعر الصرف الحقيقي هو المؤشر الذي يتم من خلاله التعرف على حركة تبادل الموارد الحقيقية، وبيان ما إذا كان بلد ما يحقق مكاسب أو خسائر من مبادلاته الدولية مع بلد آخر أو

---

(١) Nominal exchange rate

David N.Hyman, Economic,4th edit. (NEW YORK: McGraw-Hill Companies,1997).p.812.

مجموعة معينة من البلدان ،وبناء على ذلك فإن سعر الصرف الحقيقي للدولار الأمريكي مثلا هو ذلك القدر من السلع والخدمات التي يمكن أن تشتري بدولار واحد من الخارج مقارنة بما يشتريه الدولار من مقادير السلع والخدمات في الداخل ، ويتضح من خلال ما سبق بيانه عن سعر الصرف الاسمي والحقيقي أن لسعر الصرف الحقيقي دلالات اقتصادية مهمة، وخاصة فيما يتعلق بالمبادلات التجارية الدولية بينما سعر الصرف الاسمي لا يشير إلى مثل تلك الدلالات مع أن كليهما يتناولان حركة الموارد على أساس نقدي وحقيقي ،غير أن سعر الصرف الحقيقي قد ينحرف عن مستواه التوازني المتمثل في حد تكافؤ القوة الشرائية بين العملة المحلية والعملات الأجنبية التابعة لشركاء التجارة الرئيسين [١]

وقد عرف نيركس (Nurkse) سعر الصرف التوازني بأنه السعر الذي ينشأ عنه التوازن في ميزان المدفوعات ،في ظل المحددات التالية [٢]:

- عدم وجود قيود على التدفقات التجارية
- عدم وجود دوافع مصطنعة فيما يتعلق بتدفقات رأس المال إلى الداخل أو الخارج
- وجود معدل بطالة في مستوى منخفض .

وإذا أخذنا في الحسبان أن تعريف نيركس لسعر الصرف التوازني تم في ظل قاعدة الصرف بالذهب [٣]التي ترتكز على تعادل قيم العملات بهدف تحقيق التكافؤ في القوى الشرائية النسبية لها فإنه يتضح:

١) أن سعر الصرف التوازني هو الذي يحقق المحافظة على حد تكافؤ القوى الشرائية النسبية فيما بين العملات .

٢) وأن تبادل الموارد على أساس نقدي بين بلدين يجب أن يتضمن المحافظة على القوة الشرائية النسبية لعملاتي البلدين عندما تتحول إحداهما إلى الأخرى .

---

(١) لمزيد من التفصيل عن سعر الصرف الحقيقي أنظر ص ١٠-١٨ من هذا المبحث

(٢) ينظر: Beter,clark and others ,Exchange rate and Economic Fundamentals , ________ Washington D.C: International Monetary Fund ,1994). p1.

(٣) كان تعريف نيركس لسعر الصرف التوازني في سياق الجدل الدائر حول تعريف (الاختلال الأساسي) الوارد في اتفاقية صندوق النقد الدولي حيث سمحت الاتفاقية للبلد العضو الذي يعاني من حالة اختلال أن يخفض قيمة عملته إلا أن الاتفاقية لم تشرح معنى الاختلال الأساسي ، فعرفه نيركس من خلال العوامل التي يجب أن يترافق وجودها في ظل سعر الصرف التوازني

ولذلك يعرف تكافؤ القوة الشرائية التوازني : بأنه سعر صرف بين عملتي بلدين يمكن من شـــراء الكمية والنوعية نفسها من السلع والخدمات في كلا البلدين عندما تحسب تكاليفها على أســـاس سعر صرف التوازن [١]

وحيث إن تعريف نيركس لسعر الصرف التوازني يتضمن المفاهيم المشار إليها آنفا ، فقـــد أطلق عليه الباحثون المعاصرون سعر الصرف الحقيقي الطبيعيn والذي يعني سعر الصرف الحقيقـــي التوازني الذي يزيل اختلال ميزان المدفوعات في غياب العوامل الدورية ،وتدفقات رؤوس الأمـــوال المضاربة والتحركات في الاحتياطات الدولية [٢] ، وبعبارة أخرى هو سعر الصرف الذي يجـــب أن يسود في ظل إمكانية انتفاء العوامل المضاربية والدورية ، وأن تكون البطالـــة في نطـــاق معدلهـــا الطبيعي [٣]

ثالثا:مصطلحات التقلب في معدلات سعر الصرف[٤]

منذ بدأ العمل بنظام تعويم أسعار الصرف أصبحت قابلية التقلب للعملات القابلة للتحويـــــل ـــ على نحو سريع ومتواصل وبمقادير كبيرة نسبيا خاصية أساسية غير معهودة من قبل ذلك التـــاريخ ونتيجة لذلك ظهرت مصطلحات ، تصف السلوك المضطرب لأسعار الصرف نذكرها فيما يلي :

ـــ تذبذب أسعار الصرف في الأجل القصير[٥]

يشير هذا المصطلح ـــ عند الحديث عن سعر الصرف ـــ إلى الذبذبات المتتالية والســـريعة والمرتفعة نسبيا لأسعار الصرف الاسمية للعملات القابلة للتحويل خلال فترة قصيرة نسبيا [٦]

---

(١) Graham Bannock,R,E,Baxter and Evan , Dictionory of Economics ,6the edit., (London: the Pengum Group 1998) , P. 340

(٢) Jeromel .Stein and Others , Fundamental determinants of exchange rates (New York : by Oxford University press,1997), p.39.

(٣) ينظر المرجع السابق مباشرة والصفحة نفسها.

(٤) Typology of exchange rate instability هذا المصطلح منقول من
Ronald Mackinon and Kenichi Ohne, Dollar and Yen (Massachusetts. Institute of Technology,1997)

(٥) volatility

(٦) Michoel J. Artis and MarkP.Taylor, The stabilizing effect of the ERM on exchange rates and interest rates, IMF Staff papers ,NO,41,1994,p132.

ـــ انحراف سعر الصرف في الأجل المتوسط[١]

يشير هذا المصطلح إلى انحراف أسعار الصرف الاسمية في الأجل المتوسط عن متوسط سعر الصرف الحقيقي التوازني أو عن حد تكافؤ القوى الشرائية النسبية للعملات ،وهذا النوع من الانحراف في معدلات أسعار صرف العملات ينتج عنه في الأجل المتوسط أن تصبح العملة مقومه بأكبر من قيمتها الحقيقية التوازنية ،أو بأقل من قيمتها الحقيقية التوازنية ، أي أن سعر الصرف الاسمي ينحرف عن متوسط قيمته التوازنية المقدرة وفقا لنظرية تكافؤ القوى الشرائية للعملات. [٢]

ـــ انحراف وتأرجح سعر الصرف الاسمي في الأجل الطويل.

يشير هذا المصطلح إلى انحراف أسعار الصرف الاسمية للعملات القابلة للتحويل في الأجل الطويل ،وينشأ هذا النوع من الانحراف في أسعار الصرف الاسمية نتيجة لتراكم الانحرافات في الاجلين ـــ القصير والمتوسط ـــ وتظهر تلك التأرجحات حول الاتجاه العام طويل الأجل لأسعار صرف العملات. [٣]

ـــ الاندفاع السريع لسعر الصرف .

يشير هذا المصطلح إلى أن زيادة العرض النقدي لعملة ما بنسبة معينة تؤدي إلى انخفاض سريع وفجائي لسعر الصرف العاجل بنسبة تفوق الزيادة في العرض النقدي بحيث يتجاوز الانخفاض في سعر الصرف في الأجل القصير معدل الزيادة في العرض النقدي ،وهذه الظاهرة مرتبطة بتفسير التغيرات الكبيرة في أسعار الصرف في إطار النموذج النقدي الذي يبرهن على وجود علاقة تناسبية بين التوسع في العرض النقدي والمستوى العام للأسعار وسعر الصرف ،كما يفترض هذا النموذج التفسيري سريان عمل نظرية تكافؤ القوى الشرائية.[٤]

---

(١) misalignment

(٢) ينظر: : Ronald .Mackinaw and Kenchi Ohnno, Dollar and Yen ,op,cit,p.52-53

(٣) أنظر المرجع السابق نفس الصفحة

(٤) أحمد أبو الفتوح الناقه ،اختيار النموذج النقدي كمفسر لسغر الصرف الحقيقي للجنيه المصري بالنسبة للدولار الأمريكي مجلة كلية النجارة للبحوث العلمية ،العدد الأول،المجلد ١٣ (الإسكندريه: ١٩٩٤)ص ص ٧-١٢.

المبحث الثاني

الأساليب المستخدمة في قياس التغيرات الاسمية والحقيقية لمعدلات أسعار الصرف

يتناول هذا المبحث عددا من أساليب قياس تطورات أسعار الصرف ،مع بيان دلالاتها النقدية والاقتصادية ونعرض ذلك كمايلي:

أولا : قياس مقدار التغير في أسعار الصرف الاسمية الثنائية

يعرف التغير النسبي في سعر الصرف الاسمي على أساس ثنائي بأنه التغير في سعر الصرف الاسمي بين فترتين منسوبا إلى سعر الصرف الاسمي للفترة الأولى وفق الصيغة التالية:

$$\text{مقدار التغير في سعر الصرف الاسمي} = \frac{\text{س ت} - \text{س ت}-1}{\text{س ت}-1}$$

حيث س ت تشير إلى سعر الصرف الاسمي للفترة الحالية و س ت -١تشير إلى سعر الصرف الاسمي للفترة السابقه ،ويمكن معرفة مقدار التغير في أسعار الصرف الثنائية على أساس سنوي أو ربع سنوي أو شهري أو أسبوعي الخ .ويتضح من الجدول التالي التغير الاسمي في سعر صرف الدولار مقابل الين ،فعلى سبيل المثال كان متوسط سعر صرف الدولار مقابل الين الياباني ٢٣٨،٥٤ينا عام ١٤٠٥هـ(١٩٨٥م) ثم هبط متوسط سعر صرف الدولار مقابل الين الياباني إلى ١٦٨،٥٢في عام ١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)،ثم استمرت قيمته الاسمية في الانخفاض لتصل إلى ١٤٤،٦٤ينا في عام ١٤٠٧هـ(١٩٨٧م) ووفقا لصيغة حساب مقدار التغير النسبي فقد هبطت قيمة الدولار بنسبة(ــ ٢٩٪) عام ١٤٠٦هـ (١٩٨٦م)تلاها انخفاض إضافي بنحو (ــ ٢٤ ٪) في عام ١٤٠٧هـ(١٩٨٧م) ،ومن الجدول المذكور نستنتج أن هناك تقلبات كبيرة ومتطرفة لأسعار الصرف الثنائية بين الدولار والين.

وعلى فرض أن الين الياباني هو العملة المحلية والدولار هو العملة الخارجية فإن الإشارة السالبة للتغير النسبي تشير إلى ارتفاع القيمة الاسمية للين بينما الإشارة الموجبة تدل على انخفاض قيمة الين في مقابل الدولار ، إلا أن تقلبات أسعار الصرف الاسمية الثنائية التي يجري التعامل بها في أسواق

الصرف الأجنبية لا تعطي دلالات فعلية كافية عن الآثار المتوقعة لتقلب أسعار الصرف ما لم تقترن بنسب المبادلات التجارية بين البلدان محل الدراسة ،وهذا ما توضحه الفقرة التالية للجدول أدناه

جدول رقم (٢)يبين متوسط أسعار الصرف الاسمية للدولار الأمريكي مقابل الين الياباني

ومقدار التغير النسبي في سعر الصرف الاسمي نهاية الفترة

الفترة	متوسط سعر صرف الدولار	مقدار التغير النسبي في المتوسط
١٣٩٥هـ ـ١٩٧٥م)	٢٩٦,٧٩	
١٣٩٦هـ ـ(١٩٧٦م)	٢٩٦,٥٥	-٠,٠٨
١٣٩٧هـ ـ(١٩٧٧م)	٢٦٨,٥١	-٩,٥
١٣٩٨هـ ـ(١٩٧٨م)	٢١٠,٤٤	-٢٢
١٣٩٩هـ ـ(١٣٧٩م)	٢١٩,١٤	+ ٤
١٤٠٠هـ ـ(١٩٨٠م)	٢٢٦,٧٤	+٣,٤
١٤٠١هـ ـ(١٩٨١م)	٢٢٠,٥٤	-٢,٧
١٤٠٢هـ ـ(١٩٨٢م)	٢٤٩,٠٨	+ ١٣
١٤٠٣هـ ـ(١٩٨٣م)	٢٣٧,٥١	-٤,٦
١٤٠٤هـ ـ(١٩٨٤م)	٢٣٧,٥٢	٠
١٤٠٥هـ ـ(١٩٨٥م)	٢٣٨,٥٤	+٠,٤٣
١٤٠٦هـ ـ(١٩٨٦م)	١٦٨,٥٢	- ٢٩
١٤٠٧هـ ـ(١٩٨٧م)	١٤٤,٦٤	-٢٣,٩
١٤٠٨هـ ـ(١٩٨٨م)	١٢٨,١٥	- ١١
١٤٠٩هـ ـ(١٩٨٩م)	١٣٧,٩٦	٧,٦
١٤١٠هـ ـ(١٩٩٠م)	١٤٤,٧٩	+٤,٩
١٤١١هـ ـ(١٩٩١م)	١٣٤,٧١	-٦,٩
١٤١٢هـ ـ(١٩٩٢م)	١٢٦,٦٥	٥,٩
١٤١٣هـ ـ(١٩٩٣م)	١١١,٢٠	- ١٢
١٤١٤هـ ـ(١٩٩٤م)	١٠٢,٢١	- ٨
١٤١٥هـ ـ(١٩٩٥م)	٩٤,٠٦	- ٧
١٤١٦هـ ـ(١٩٩٦م)	١٠٨,٧٨	+ ١٥
١٤١٧هـ ـ(١٩٩٧م)	١٢٠,٩٩	+ ١١

المصدر : صندوق النقد الدولي ، الإحصاءات المالية الدولية (IFS) عدد مايو ١٩٩٨م

ثانياً: الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الاسمية [١]

وهو عبارة عن أسعار الصرف الثنائية المرجحة بحصص التجارة الدولية بين البلد محل الدراسة وبلدان المتاجرة الرئيسية ،والغرض منه قياس ما إذا كانت القيمة الاسمية أو الخارجية لعملة بلد ما قد ارتفعت أو انخفضت أو ظلت دون تغيير مقابل سلة عملات مرجحة بنسب التجارة الدولية ويتميز هذا الرقم القياسي بما يلي :

ـــ يقيس انحراف سعر صرف العملة عن متوسط أسعار صرفها في الفترة محل القياس

ـــ الأوزان الترجيحية لأسعار الصرف الثنائية يجب أن تعكس الأهمية النسبية للمبادلات التجارية

ـــ يقتصر على أسعار الصرف الثنائية لشركاء المتاجرة الرئيسين

ـــ ارتفاع الرقم القياسي يكشف عن مقدار الارتفاع النسبي في القيمة الخارجية للعملة المحلية مقابل سلة عملات شركاء المتاجرة ويشير إلى العكس في حالة الانخفاض،فإذا فرضنا أن الشركاء الرئيسين للمتاجرة مع اليابان هم الولايات المتحدة وألمانيا وجنوب شرق آسيا وأن متوسط نسب المتاجرة خلال ٣سنوات كانت ٤٠ ٪، ٣٠٪ ،٣٠٪ فإن الرقم القياسي المعبر عن مقدار التغير في القيمة الخارجية للين الياباني يمكن استخلاصها على النحو الموضح في الجدول التالي.[٢]

جدول رقم(٣) (الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الاسمية المرجحة بنسب التجارة)

الفترة	الين مقابل الدولار	الين مقابل المارك	الين مقابل عملات جنوب شرق أسيا	الرقم القياسي الفعلي الاسمي للين مقابل عملات شركاء التجارة
١	٠,٤ ×١٠٠	٠,٣×١٠٠	٠,٣×١٠٠	١٠٠
٢	٠,٤×١١٠	٠,٣×٩٠	٠,٣×١٠٥	١٠٢
٣	٠,٤ ×١٢٠	٠,٣×٩٥	٠,٣×١١٠	١٠٩,٥

(١) Nominal Effective Exchange Rate indices للمزيد من التفصيل حواهذا الرقم ينظر :كلا من:
Keith Pilbeam, International Finance ,op.cit,pp.13-16
Miltiades Chaholiades, International Economics (Singapore :McGraw-Hill,1990) pp352-353

(٢) جدول افتراضي مستفاد من الجدول الافتراضي والإيضاحات الواردة لدى
Keith pilbeam, International,Finance,op.cit.,p.13.

حيث تم ضرب نسب المتاجرة في الأرقام القياسية لأسعار صرف الين مقـــابل عمـــلات البلدان الرئيسية لمبادلات اليابان التجارية ،ويلاحظ أن قيمة الين الاسمية الفعلية قد ارتفعت مقـــابل عملات بلدان المتاجرة بمقدار ٢،٥ ٪ و ٩,٥ ٪في المتوسط في السنتين الثانية والثالثة على التوالي.
ويتضح مما سبق أن الأرقام القياسية لأسعار الصرف الفعلية الاسمية تقتصر دلالتها على تقدير التغيير في سعر الصرف الفعلي الاسمي ،غير أنها لا تبين ما إذا كانت نسب تبادل الموارد قد تحســـنت أو تدهورت من حيث تزايد أو تناقص قوتها الشرائية ،وما إذا كان الأداء الاقتصادي المحلـــي يتمتـــع بالقدرة على المنافسة على نحو ثنائي ومتعدد،أو يعاني من تدهور قدرته على المنافسة مع شـــركاء التجارة الرئيسين ،وهذا ما ستبينه الفقرة التالية .

ثالثاً:الرقم القياسي لسعر الصرف الحقيقي والرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي[1]

تعتبر التكاليف النسبية والأسعار من أهم المحددات الأساسية للأوضاع الخارجية التنافسية لبلـــد ما ولذلك فإن الإطلاع على حقيقة الأوضاع التنافسية لبلد من البلدان يتطلب مقارنة التحركـــات في الأسعار والتكاليف محليا وخارجيا بأسعار الصرف الاسمية للتعرف على التطورات الجاريـــة في أسعار الصرف بالقيم الحقيقية والاسمية لبيان ما إذا كان الوضع التنافسي الدولي للبلد محل الدراســة يتجه نحو التحسن أو التدهور ، وهذا ما تستهدفه الأساليب المختلفة لتقدير أسعار الصرف الحقيقية والفعلية ويرتكز الأساس النظري لتلك التقديرات على نظرية تكافؤ القوى الشرائية للعمـــلات في صورها النسبية .
التي تربط بين التغيرات في أسعار الصرف الاسمية وفروق معدلات التضخم ، ومن أهم الفـــروض المصاحبة لمفهوم تكافؤ القوى الشرائية هو أن أسعار الصرف الحقيقية التوازنية تبقى ثابتـــة بمـــرور الوقت ، وأن المحافظة على استمرار أسعار الصرف الحقيقية التوازنية التي تحقق تكافؤ القوى لشرائية النسبية للعملات تتم من خلال تعديل سعر الصرف الاسمي وفقا لفروق معدلات التضخـــم بـــين بلدان المتاجرة فإذا كان معدل التضخم في البلد محل الدراسة أقل من ذلك السائد في بلدان شـــركاء المتاجرة الرئيسين ،فإن سعر الصرف الاسمي يرتفع في البلد الذي يسوده معدل تضخم منخفـــض بينما ينخفض سعر الصرف الاسمي في الحالة العكسية أي عندما يكون معدل التضخم المحلي أكبر من معدل التضخم السائد لدى شركاء المتاجرة الرئيسين ، وتعد المفاهيم المذكورة آنفا جزء

---

(1) Real and Effectve Exchange Rate Indices

لا يتجزأ من موضوع تقدير أسعار الصرف الحقيقية والفعلية الوارد بيانها كما يلي : [١]

رابعا: تقدير سعر الصرف الحقيقي وبيان دلالته الاقتصادية .

ا–تقدير سعر الصرف الحقيقي المعبر عن تكافؤ القوة الشرائية .

سبق القول أن سعر الصرف الحقيقي يشير إلى نسب مبادلة الموارد المحلية القابلة للتصدير بالموارد الخارجية ،وفقا لمبدأ التكاليف النسبية المقدرة بالعملات الوطنية للبلدان محل التعامل ،وعلى هذا الأساس يعرف بأنه : مقدار ما يضحي به من السلع والخدمات التي يتوجب على المشترين اقتطاعها عندما يستخدمون عملتهم ليشتروا وحدة نقدية من عملة بلد آخر.[٢]

وعلىاعتبار أن الجنيه الاسترليني هو العملة المحلية ، والدولار الأميركي هو العملة الأجنبية ، وطبقا لطريقة التسعير غير المباشر ، فإن سعر الصرف الاسمي للجنيه مقابل الدولار يساوي عدد الوحدات من العملة الأجنبية (الدولار) التي يتوجب دفعها للحصول على وحدة من العملة المحلية (الجنية) ، ولذلك فإن زيادة عدد الوحدات انقدية المدفوعةبالعملة الأجتبية (الدولار) ، مقابل الحصول على وحدة من العملة المحلية (الجنية) تدل على ارتفاع سعر الصرف الاسمي للجنيه مقابل الدولار، وبالعكس فإن انخفاض عدد الوحدات النقدية المدفوعة بالدولار(العملة الأجنبية) مقابل الحصول على وحدة تقدية من العملة المحلية (الجنيه) ، تدل على انخفاض سعر الصرف الاسمي للجنيه مقابل الدولار . إلا أن تقدير سعر الصرف الحقيقي للجنيه مقابل الدولار يتوقف على سعر الصرف الاسمي للجتيه ، والمستوى العام للأسعار في كل من بريطانيا والولايات المتحدة ، طبقاللصيغة التالية :

سعر الصرف الحقيقي للجنيه/ الدولار= سعر الصرف الاسمي في فترةالأسا س× الرقم القياسي للأسعار في الخارج (أمر يكا)
الرقم القياسي للأسعار المحلية في بريطانيا

ويلا حظ أن صيغة تقدير سعر الصرف الحقيقي تأخذ في الحسبان تغيرات مستوى الأسعار المحلية والخارجية ،وعلى هذا الأساس يعرف سعر الصرف الحقيقي بأنه:سعر الصرف الاسمي معدلا بالأسعار النسبية بين البلدين محل الدراسة.

---

[١] للمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع ينظر :

Keith Pilbeam , International Finance ,op.cit.,p.137- 140.
Peter Clark and other, Exchange rates and Economics Fundamentals,(Washington DC:IMF,1994),P.4.

[٢] أنظر صفحة ٣ من هذا المبحث

ويمكن الاستعانة با لأرقام الو ارده في الجدول رقم (٤) والشرح والتعليق عليها لبيـــان كيفيـــة تقدير سعر الصرف الحقيقي للجنيه مقابل الدولار والدلالات الاقتصادية لتطورات سعر الصـــرف الحقيقي وفقا لصيغة معادلته السابقة .

جدول رقم(٤) يبين كيفية نقدير أسعارالصرف الحقيقية للجنيه مقابل الدولاودلالتها على أوضاع المنافسة التجارية بين كل من أمريكا وبريطانيا [1](أرقام افتراضية)

الفترة	سعر الصرف الاسمي للجنيه مقابل الدولار	الرقم القياسي للأسعار في بريطانيا	الرقم القياسي للأسعار في الولايات المتحدة	سعر الصرف الحقيقي للجنيه مقابل الدولار
١	٢,٠٠	١٠٠	١٠٠	٢,٠٠٠٠
٢	٢,٠٠	١٢٠	١٠٠	١,٦٦
٣	٢,٠٠	١٢٠	١٢٠	٢, ٠٠٠٠
٤	١,٨٠	١٣٠	١١٧	١,٦٦
٥	١,٥٠	١٥٠	١٢٥	١,٨

ب ــ الدلالات الاقتصادية لسعر الصرف الحقيقي .

على افتراض أن الفترة الأولى تمثل سنة الأساس لتكافؤ القوى الشرائيه بين الجنيه والـدولار، أي أن سعر الصرف الاسمي يساوي سعر الصرف الحقيقي ، وعلىافتراض أن سعر الصرف الاسمي يتعـدل وفقا للمستوى العام للأسعار معبرا عنه بالرقم القياسي لأسعار المستهلك ،فإنه يلاحظ من الجـدول السابق أن الأرقام القياسية في فترة الأساس ظلت ثابتة ،وهذا يعني أن سعر الصرف الاسمي يساوي سعر الصرف الحقيقي التوازني ٢/١£$،وأن سلة السلع المرجعية(المشتريات الأسبوعية المعتادة الـتي يمثلها الرقم القياسي لأسعار المستهلك) التي تكلف ١٠٠جنيه في بريطانيا ، ستكلف المقيمـــين في أمريكا ٢٠٠دولار، وأن أي سلة من السلع المرجعية تكلف ١٠٠ دولار في أمريكا سوف تكلـف المقيمين في بريطانيا ٥٠جنيه، وهذا الوضع يشير إلى تكافؤ القوى الشرائية ومعـــدلات التضخـــم ،وبقاء وضع المنافسة التجارية دون تغيير ،وخلال الفترة الأولى والثانية ارتفع الرقم القياسي لأسعار

---

[1] لمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع ينظر:

Keith Pilbeam, International Finance,Op,cit,pp.11-12

المستهلك في بريطانيا إلى ١٢٠٪ بينما ظل ثابتا في الولايات المتحدة ،وحتى تتم المحافظة على سعر الصرف الحقيقي التوازني ،ومن ثم استمرار حالة تكافؤ القوى الشرائية بين العملتين ،فالمتوقع – طبقا لمضمون النظرية النسبية لتكافؤ القوى الشرائية – أن ينخفض سعر الصرف الاسمي للجنيه بالقدر الذي يلغي فارق معدل التضخم المرتفع في بريطانيا بحيث يصبح ١٫٦٦ $ دولارا لكل £جنيه إلا أن سعر الصرف الاسمي للجنيه ظل ثابتا ،على الرغم من انخفاض قوته الشرائية في بريطانيا بنسبة ٢٠ ٪ نتيجة لارتفاع الرقم القياسي لأسعار المستهلك ، وثبات سعر الصرف الاسمي للجنيه مع ارتفاع الرقم القياسي لأسعار للمستهلك يستفاد منه الدلالات الاقتصادية التالية :

أولا: أن الجنيه مقوم بأكبر من قيمته الحقيقة ، أي أن القوة الشرائية الخارجية للجنيه أصبحت أكبر من قوته الشرائية في بريطانيا ؛ لأن سلة السلع الأمريكية التي قيمتها ١٠٠دولار لا تزال تكلف المقيمين في بريطانيا ٥٠جنيها ، بينما تكلف محتويات سلة السلع البريطانية نفسها المقيمين في أمريكا٦٠جنيها ،بسبب عدم تعديل أسعار الصرف الاسمية ،بعد ارتفاع معدل التضخم في بريطانيا.

ثانيا: أن أسعار الصادرات البريطانية أصبحت غالية نسبيا،ويشير هذا التطور إلى تدهور القدرة التنافسية للسلع البريطانية.

وبين الفترتين الثانية والثالثة ظل المستوى العام للأسعار في بريطانيا ثابتا لم يتغير بينما ارتفع في أمريكا بحيث أصبح مساويا لنظيره في بريطانيا(١٢٠٪) ، وفي هذه الحالة فإن سعر الصرف الاسمي البلغ ٢$ لكل١£جنيه يحقق تكافؤ القوة الشرائية بين العملتين .

وخلال الفترتين الثالثة والرابعة ارتفع الرقم القياسي للأسعار في بريطانياإلى ١٣٠٪ ، بينما انخفض في الولايات المتحدة من ١٢٠إلى ١١٧ ، ويتطلب تحقيق تكافؤ القوة الشرائية بين العملتين أن يتعدل سعر الصرف الاسمي للجنيه ليصبح ١و٦٦$ لكل ١ £جنيه . ومع أن سعر الصرف الاسمي للجنيه قد ا نخفض إلى ١٫٨ $ مما يشير إلى تحسن الوضع التنافسي للصادرات في بريطانيا إلا أنه ظل مرتفعا بمقدار ٨٪ عن سعر الصرف الاسمي الذي يحقق تكافؤ القوى الشرائية بين العملتين .

وبين الفترتين الرابعة والخامسة ارتفع الرقم القياسي للأسعار في بريطانيا بنسبة أكبر من نظيره في أمريكا ، حيث وصل ١٥٠٪ . جاعلا الاقتصاد البريطاني أقل قدرة على المنافسة ، إلا أن هذا

الوضع قد ألغي من خلال الانخفاض الكبير في سعرالصرف الاسمي للجنيه ،حيث وصل إلى ١.٥ $ لكل ١ £جنيه ، إلا أن تحقيق تكافؤ القوة الشرائية بين العملتين يتطلب أن يتعدل سعر الصرف الاسمي ليصبح ١.٨ $ لكل ١ £جنيه أي أن قيمة الجنيه أنخفضت بمقار٢٠٪

ومما سبق نستنتج أن تقدير سعر الصرف الحقيقي يكشف عن حركة تبادل الموارد بين بلدين على أساس اسمي (المبادلات النقدية) ،وحقيقي من حيث تكافؤ القوى الشرائية لعملتي البلدين وهذا الأمر يفيد في استكشاف إمكانات الاقتصاد المحلي التنافسية في قطاع السلع والخدمات القابلة للتصدير مع البلد الأخر .أي أنه يمكن البلد من التعرف على قدرته على المنافسة ،وبيان ما إذا كانت تتجه نحو التحسن أو التدهور ،وعلى ضوء ماسبق يمكن استخلاص مايلي :

ـــ إذا ارتفع معدل التضخم في البلد (أ) عن نظيره السائد في البلد (ب) دون أن يترافق ذلك مع تخفيض في سعر الصرف الاسمي بالقدر الذي يلغي فارق معدل التضخم بين البلدين فإن سعر الصرف الحقيقي يرتفع لعملة البلد(أ) وينشأ عن هذه الحالة ارتفاع حقيقي في قيمة عملة البلد (أ) مقابل عملة البلد(ب)يجعل القوة الشرائية الخارجية لعملة البلد (أ) في سوق البلد (ب) أكبر من قوتها الشرائية في سوقها المحلي .

ـــ وفيما يتعلق بحركة الموارد بين البلدين فإن الارتفاع في القوة الشرائية لعملة البلد (أ) مقابل عملة البلد(ب) ـــ على النحو السابق بيانه في الفقرة السابقة ـــ يؤدي إلى ارتفاع معدل التبادل التجاري لصالح البلد (أ) حيث يتمكن البلد(ا) من الحصول على أكثر من وحدة من الواردات مقابل تصديره لوحدة واحدة من الصادرات.

ولمزيد من الإيضاح يمكن التعرف عمليا على العلاقة بين الأسعار الحقيقية الفعلية والحقيقية التوازنية على النحو المبين في الجدول التالي.

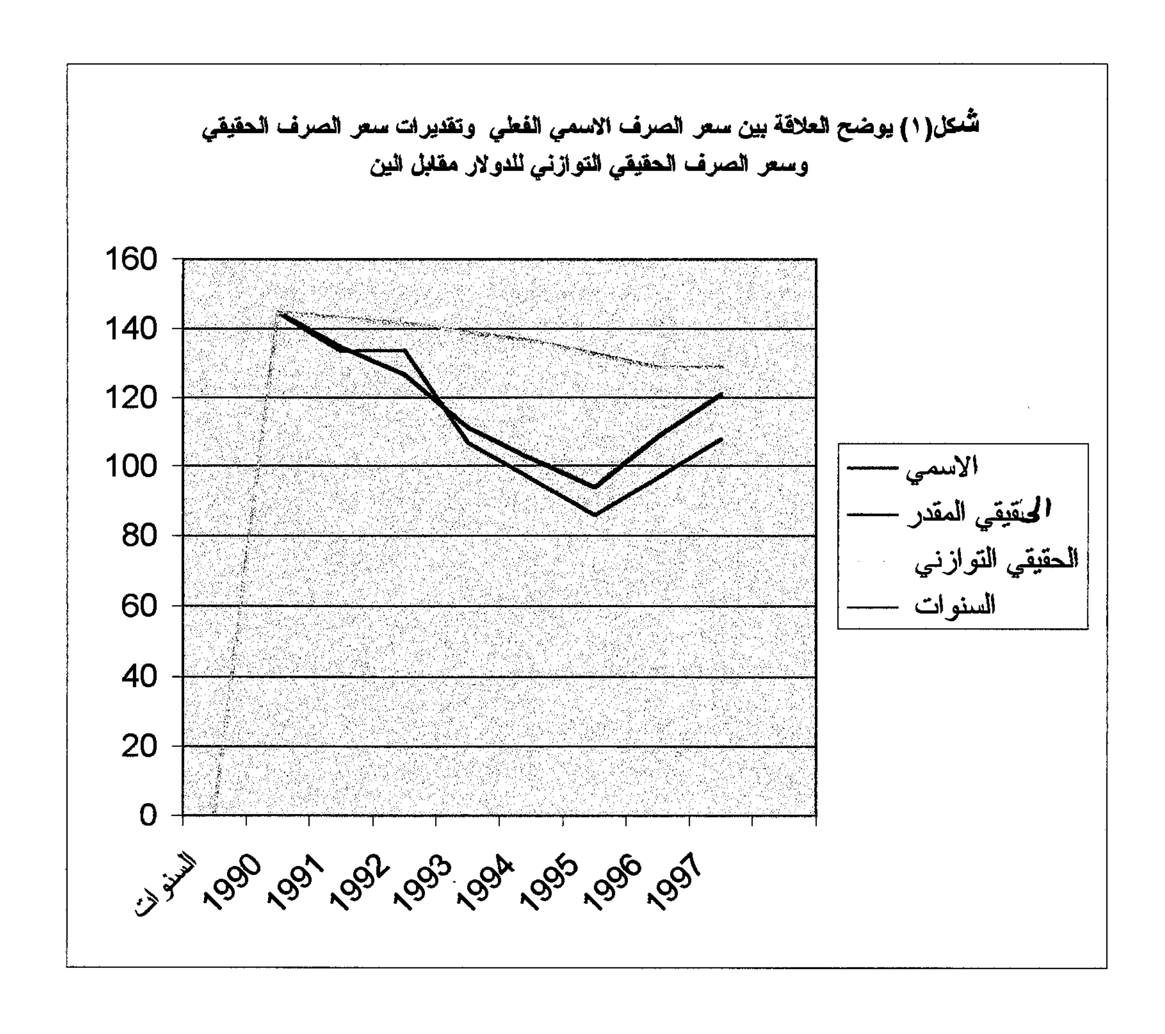
جدول (٥) يبين أسعار الصرف الاسمية الفعل وأسعار الصرف الحقيقية المقدرة للدولار مقابل الين .

الفترة	متوسط سعر الصرف الاسمي	تقويمه	سعر الصرف الحقيقي المقدر	تقويم سعر الصرف الحقيقي	سعر الصرف الحقيقي التوازني	تقويمه
١٤١٠هـ(١٩٩٠م	١٤٤,٧٩	توازني	١٤٤,٧	توازني (فرضا)	١٤٤،٧٩	توازني
١٤١١هـ(١٩٩١م	١٣٤,٧١	أقل من الحقيقي	١٣٣,٥	أكبر من الاسمي	١٤٣	أقل من سعر الصرف الاسمي والحقيقي
١٤١٢هـ(١٩٩٢م	١٢٦,٦٥	أكبر من الحقيقي	١٣٣,٩	أقل من الاسمي	١٤١،٦	
١٤١٣هـ(١٩٩٣م	١١١,٢٠	أقل من سعر الصرف الحقيقي	١٠٦,٩	أكبر من سعر الصرف الاسمي	١٣٩	
١٤١٣هـ(١٩٩٤م	١٠٢,٢١		٩٦,٥		١٣٦،٧	
١٤١٥هـ١٩٩٥م	٩٤,٠٦		٨٦		١٣٢،٨	
١٤١٦هـ(١٩٩٦م	١٠٨,٧٨		٩٧		١٢٩	
١٤١٧هـ(١٩٩٧م	١٢٠,٩٩		١٠٨		١٢٩	

المصدر: الإحصائيات المالية الدولية (IFS)،يوليو ١٩٩٨م.وقدرت أسعار المستهلك في الفترة محل القياس ١٤١١-١٤١٧هـ(١٩٩١-١٩٩٧م) بالنسب : ١٠٤،٢٪ ،١٠٧،٤٤ ٪ ، ١١٠،٦ ٪ , ١١٣،٤ ٪ , ١١٦،٦ ٪ ، ١٢٠٪ ، ١٢٢٪ في الولايات المتحدة أما في اليابان فقدرت بالنسب: ١٠٣،٣٪ , ١٠٥،٥٪ ,١٠٦،٤٪ , ١٠٧،١٪ ,١٠٧٪ ،١٠٧،٢٪ ، ١٠٩٪ .

حيث نحصل على تقدير سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل الين من ضرب سعر الصرف الاسمي في نسبة الرقم القياسي للأسعار المحلية في اليابان إلى الرقم القياسي للأسعار في أمريكا ، فسعر الصرف الحقيقي المقدر لعام ١٤١٤هـ(١٩٩٤ م)يستخرج كالآتي :

(١٠٢,٢١× ١٠٧,١) /١١٣,٤ = ٩٦,٥ أما سعر الصرف الحقيقي التوازني فيستخرج كالآتي (١٤٤,٧٩×١٠٧,١) /١١٣,٤ = ١٣٦,٧ وذلك على افتراض أن عام ١٩٩٠ هو سنة الأساس التي تمثل توازن أسعار الصرف الاسمية والحقيقية ،وأن سعر الصرف الحقيقي التوازني ثابت ،وإنما يجري تعديل سعرالصرف الاسمي للحفاظ على تكافؤ القوى الشرائية ممثلة بسعر الصرف الحقيقي التوازني ،وعلى ضوء ذلك الافتراض تم حساب أسعار الصرف الحقيقية خلال السنوات المذكورة.



بصرف النظر عما إذا كانت توازنية إم غير توازنية ، وأطلق على الرقم المستخرج سعر الصرف الحقيقي ثم تم تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني ، وأخيرا أجريت المقارنة بين أسعار الصرف الاسمية والحقيقية المقدرة والحقيقية التوازنية المقدرة أيضا والتي تعبر عن حد تكافؤ القوى الشرائية ، ويظهر الجدول (٥) والشكل (١) أن متوسط سعر الصرف الاسمي للدولار أكبر من سعر الصرف الحقيقي المقدر وأقل من سعر الصرف الحقيقي التوازني المقدر .

ـــ كما يبين الجدول والشكل أن سعر الصرف الحقيقي المقدر (باستثناء عام ١٩٩٢) أقل من سعر الاسمي الفعلي وسعر الصرف الحقيقي التوازني المقدر .

ـــ ومن الجدول والشكل يتضح أن سعر الصرف الحقيقي التوازني المقدر أكبر من سعر الصـــرف الاسمي الفعلي وسعر الصرف الحقيقي المقدر .

والخلاصة أن الدولار مقوم بأقل من قيمته الحقيقية التوازنية المقدرة مقابل صرفه بالين ،وهـــذا الأمر يدل هو الآخر على أن الين مقوم بأكبر من قيمته الحقيقية التوازنية المقدرة مقـــابل صرفـــه بالدولار.

خامساً : الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي[1]

تتوقف المبادلات التجارية الدولية على عاملين هما:أسعار الصرف الاسمية الفعلية ،ومســـتويات الأسعار والتكاليف النسبية ،فأسعار الصادرات الألمانية مثلا تتوقف على أسعار الصرف الفعليـــة الاسمية للمارك مقابل عملات شركاء المتاجرة الرئيسين لألمانيا ،وتتوقف أيضا على أسعار الســـلع الألمانية القابلة للتصدير بالمارك الألماني ،والعامل الأول يتناوله الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الاسمية الذي يستهدف قياس التغيرات في القيمة الخارجية للعملة المحلية من خلال الربط بين حجـــم المبادلات التجارية وأسعار الصرف الاسمية الفعلية دون التعرض للعامل الثاني المتمثل في الربط بـــين الأسعار والتكاليف النسبية المحلية مقارنة بمستوياتها النسبية لدى شركاء المتاجرة الرئيســـين ويـــأتي االرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي لاستكمال هذا القصور أي لبيـــان العـــامل الثـــاني ،ولذلك يعرف الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية بأنه:

الرقم القياسي لأرقام الصرف الفعلية النسبية المرجح بتحركات الأسعار والتكاليف النســبية في البلدان محل الدراسة والبلدان الرئيسية لمبادلاته التجارية الدولية .

ويتميز الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية بالآتي : [2]

ـــ يستند في تكوينه على الرقم القياسي لأسعار المستهلك ،ولذلك يستخدم كمقياس لتطـــورات الأسعار والتكاليف النسبية على المستوى المحلي والخارجي .

---

[1] Real Effective Exchange Rate

[2] أنظر : صندوق النقد الدولي،آفاق الاقتصاد العالمي،الطبعة العربية،(واشنطن:مايو١٩٩٨)،ص٤٥

Miltiades Chacholides, International Economics,op.cit.,p.353-354.
David N Hyman, Economics ,op.cit.,p.16

ـــ يستخدم لقياس القدرات التنافسية التجارية الدولية الشاملة على نحو ثنائي مباشـــر ومتعـــدد الأطراف ،كما يبين إمكانية المنافسة بين البلد محل الدراسة وشركاء المتاجرة الرئيسين على ســـوق خارجي ثالث ،وهذه هي الوظيفة الأساسية لمؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية.

سادساً : أمثلة واقعية على تحركات أسعارالصرف الفعلية الاسمية والحقيقية :

أ–المثال الأول :يصف التطورات الدولية لأسعار صرف الـــدولار خـــلال الفـــترة مـــن نهايـــة ١٩٩٦وحتى نهاية ١٩٩٧ كما يلي[١] :

ارتفعت القيمة التبادلية الخارجية للدولار خلال عام ١٩٩٧ مقابل عملات معظم شركاء المتاجرة للولايات المتحدة ،وخلال الفترة الواقعة بين نهاية ديسمبر عام ١٩٩٦ وحتى نهاية ديسمبر عام ١٩٩٧ ارتفعـــت قيمـــة الدولار محققا كسبا مقداره ١٣٪ في المتوسط بالأسعار الفعلية الاسمية مقابل عملات مجموعة العشرة ،وقـــد قدرت نسبة الارتفاع طبقا للحسابات المبنية على الأوزان النسبية المرجحة بنسب المتاجرة المتعددة الأطـــراف ،وباستخدام الرقم القياسي الأوسع(الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي)الذي يغطي تكوينه معظـــم البلدان الصناعية وعددا من البلدان النامية حقق الدولار ارتفاعا يقترب من ١٤٪ بالقيم الفعلية الحقيقية خلال عام١٩٩٧.

ب–المثال الثاني:عن التطورات الدولية لأسعار صرف الجنيه الإسترليني في عام ١٩٩٧م والربـــع الأول من ١٩٩٨م.

حققت قيمة الإسترليني خلال الأشهر الثمانية عشر شهراً الماضية ارتفاعا كبيرا بالقيمتين الاسمية والحقيقية بلغ ٢٤,١٪ بين فترة تقرير التضخم الصادر في أغسطس واجتماع لجنة السياسة النقدية في السادس مـــن مـــايو ١٩٩٧م ،فقد ارتفعت قيمته الاسمية الفعلية بما نسبته ٢٨,٧٪ ، ٧،٧٪ مقابل المـــارك الألمـــاني والـــدولار الأمريكي على التوالي ،كما ارتفعت بحوالي ٢٧٪ باستخدام المقياس الأوسع لأسعار الصرف الفعلية الاسميـــة المرجح بنسب المبادلة مع ٤٩ بلدا ،والتي يغطي التبادل التجاري معها ما نسبته ٩٧٪ من تجـــارة المملكـــة المتحدة،أما سعر الصرف الحقيقي ـــ الأكثر صلة بالقدرة التنافسية لمنتجات المملكة المتحدة في الأسواق العالمية ـــ فقد ارتفع بما يزيد على ٣٠٪ منذ أغسطس وحتى آخر المعلومات المتاحة[٢].

---

[١] هذا المثل التطبيقي مترجم من المجلة الإحصائية الربعية التي يصدرها المصرف الاتحادي الأمريكي انظر النص الانجليزي في Federal Reserve Bulletin ,V 84-number3,march 1998,p.170 .

[٢] هذا النص مترجم من التقرير الربعي الذي يصدره مصرف انجلترا ،للاطلاع على النص الانجليزي يراجع:Bank of England , Inflation Report ,May 1998 ,p.11.

)

سابعاً: المقصود من التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل:

يقصد بتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، الانحراف المؤقت ،أو المستمر ،لأسعار الصرف الاسمية الفعلية والحقيقية ، لواحدة أو أكثر من تلك العملات ،عن متوسط سعر صرفها التوازني ، الذي يحقق تكافؤ القوة الشرائية النسبية لكل عملة على حدة ، مقابل أسعار صرفها بالعملات الأخرى .

خلاصة الفصل

١ــ يعد التمييز بين سعر الصرف الاسمي ،وسعر الصرف الحقيقي،وسعر الصرف الحقيقي التوازني وكذلك بين المصطلحات المتعلقة بتحركات أسعار الصرف المذكورة أمرا مهما لوصف تطورات تلك الأسعار.

٢ــ يقيس الرقم القياسي لأسعار الصرف الاسمية الثنائية تطورات أسعار الصرف بين عملتي بلدين بينمايقيس الرقم القياسي لأسعار الصرف الاسمية الفعلية القيمه الخارجية للعملة المحلية مقابل سلة عملات شركاء المتاجرة الرئيسيين .

٣-تقيس الأرقام القياسية لأسعار الصرف الحقيقية القدرة على المنافسة التجارية بين بلدين ،أما الأرقام القياسية لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية فتقيس القدرة علىالمنافسيةالتجارية بين البلد محل الدراسة وشركاء المتاجرة الرئيسسن على سوق خارجي ثالث .

٤ــ تستخدم المصارف المركزية في البلدان الصناعية، الأرقام القياسية لأسعارالصرف لوصف تطورات سعر صرف العملة في الأسواق المالية الدولية ،وأداء قطاع التصدير ،وتدفقات رؤس الأموال على المستوى الدولي ؛ولذا فإن تلك الأرقام تعد مؤشرات مهمة للسلطات النقدية والأسواق المالية ، والمتخصصون في التمويل الدولي .

الفصل الثاني

الخصائص الأساسية للعملات القابلة للتحويل

يتناول هذ الفصل الأول خصائص العملات القابلة للتحويل من حيث اســتخدامها كوســيط للتبادل و وحدة للحساب ومخزن للقيم على المستوى الدولي في المبحث الأول ، أماالمبحث الثــاني فيتناول الخصائص المحددة لاستخدام العملة الوطنية لبلد ما على المستوى الدولي .

المبحث الأول

حقيقة العملات القابلة للتحويل ونطاق استخدامها

يتناول هذا المبحث نقطتين أساسيتين هما مفهوم العملات القابلة للتحويل و مجالات استخدامها على المستوى الدولي وفيما يلي بيان ذلك.

أولا: المقصود بالعملات القابلة للتحويل[١]

القابلية للتحويل بالمفهوم التاريخي يقصد بها تحويل العملة الورقية إلى ما يعادلها من محتوى ذهبي والعكس أي تحويل مقادير الذهب إلى ما يعادله من عملات ورقية وبأسعار صرف ثابتة في كلا الحالتين وهذا المفهوم لم يعد سائدا بل انقطع العمل به منذ عام ١٣٣٤هـ(١٩١٤م)[٢]

وفي اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي تعتبر عملة بلد عضو قابلة للتحويل إذا التزم ذلك البلد بتحويل عملته الوطنية إلى عملة بقية البلدان الأعضاء وفقا لقيم تعادل العملات التي نصت عليه اتفاقية التأسيس ،ولم يفرض قيودا على الصرف الأجنبي تستهدف المدفوعات والتحويلات الخاصة بالعمليات الدولية الناتجة عن معاملات الحساب الجاري ، إلا أن شرط قابلية التحويل في حدود أسعار التعادل لعملات البلدان الأعضاء في الصندوق قد تم التخلي عنه رسميا بموجب التعديل الثاني لاتفاقية صندوق النقد الدولي الذي جرى عام ١٣٩٦هـ(١٩٧٦) [٣] ، وخلال الفترة بين ١٣٦٧-١٣٩١هـ(١٩٤٧-١٩٧١م)كانت الولايات المتحدة الأمريكية قد التزمت في إطار اتفاقية الصندوق بتبديل الدولارات التي في حوزة المصارف المركزية للبلدان

---

(١) Convertible Currencies

(٢) ساد العمل بقاعدة الذهب الدولية خلال الفترة ١٨٧٠،١٩١٤ ،وبموجب تلك القاعدة يلتزم البلد المنتمي إليها بتحديد قيمة عملته بوزن معين من الذهب ذي عيار معلوم ،ويطلق عليها جنيها أو درهما أو دينارا وبهذا الإجراء تصبح تلك العملة هي النقود المعيارية ،ووحدة الحساب ووسيلة المدفوعات ،ولها قوة إبراء غير محدودة في الوفاء بالديون وبراءة الذمم من الحقوق المالية،وعلى أساس المحتوى الذهبي لكل عملة تحدد نسب التبادل بين العملات

ينظر : محمود خليل البرعي ،مقدمة في النقود والبنوك (القاهرة: المطبعة العالمية ،١٩٧٦)،ص ٦١،٦٥-٦٦

(٣) أقر التعديل الثاني لاتفاقية الصندوق في ٣٠أبريل عام ١٩٧٦ ،وأصبح نافذا في ٣٠أبريل ١٩٧٧

الأعضاء في صندوق النقد الدولي إلى ذهب مقابل ٣٥دولارا للأوقية ،وقد تخلت عن هذا الالـــتزام عام ١٣٩١هـــ(١٩٧١م) [١] ،وهذا النوع من قابلية التحويل أصبح هو الأخر مفهوم تأريخي

أما قابلية التحويل بالمعنى العام والمعمول به حاليا في اتفاقية صندوق النقد الدولي فيقصد به الـــتزام البلد العضو بتحويل عملته الورقية إلى عملات ورقية لبقية البلدان الأعضاء بأسعار الصرف السائد وقت التحويل ،وقد نصت المادة الثامنة من اتفاقية الصندوق على أن يلتزم البلد العضو بالآتي :

ــ عدم فرض قيود على إجراء المدفوعات والتحويلات الخاصة بالمعاملات الدولية الجارية .

ــ وألا يمارس العضو تعدد سعر الصرف أو يتخذ إجراءات نقدية ذات طابع تميـــيزي في إطــار المعاملات الدولية الجارية [٢]

فالقابلية للتحويل بالمعنى العام تتعلق في الأساس بالمدفوعات والتحويلات الخاصة بالمعـــاملات الدولية الجارية فيما يخص البلد المعني وليس لتلك القابلية للتحويل أي دلالة تتصل باستخدام العملة الوطنية على المستوى الدولي .

أما مفهوم قابلية تحويل العملات بالمعنى الخاص فيربط بين قيام عملة ما بوظائف النقود علـــى المستوى المحلي ودورها في تأدية تلك الوظائف على المستوى الدولي كوسيلة للمدفوعات ووحـــدة للحساب ومخزن للقيمة .وبهذا الخصوص فقد أطلقت اتفاقية صندوق النقد الدولي مصطلح العملـــة القابلة للاستخدام بحرية كمرادف للعملة القابلة للتحويل بالمعنى الخاص ونصت تلك الاتفاقية علـــى أن (العملة القابلة للاستخدام بحرية تعني عملة البلد العضو التي يقرر الصندوق بشـــأنها(١) أنهـــا مستخدمة فعلا على نطاق واسع للقيام بمدفوعات متعلقة بمعاملات دولية (٢) وأنه يتم التعامل بهـــا على نطاق واسع في أسواق الصرف الرئيسية) .[٣]وبناء عليه فإن العملات القابلة للتحويل في هـــذا البحث يقصد بها العملات التي ينطبق عليها شرطا اتفاقية صندوق النقد الدولي بخصوص العملـــة القابلة للاستخدام بحرية السابق ذكرها،وتتكون حاليا من الدولار الأمريكي والمارك الألماني والـــين الياباني والجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي ،ويلاحظ أن اتفاقية الصندوق تربط ربطا تامـــا بـــين مفهوم قابلية التحويل بالمعنى الخاص واستخدام العملة على المستوى الدولي حيث تعـــرف العملـــة

---

[١] ينظر : جان دنيزت ،الدولار: تاريخ النظام النقدي الدولي ، الطبعة العربية ، ترجمة هشام متولي (دمشـــق: دار طـــلاس للدراسات والنشر ،١٩٨٩) ص٦٣

[٢] ينظر: القسم الثاني فقرة (أ)،والقسم الثالث من المادة الثامنة من اتفاقية الصندوق النافذة

[٣] المادة الثلاثون فقرة (و) من اتفاقية الصندوق

الدولية بأنها : أي شيء يؤدي وظائف وسيط للتبادل ووحدة للحساب ومخزن للقيمة على المستوى الدولي،وعليه فإن الاستخدام الدولي لعملة ما يحدث عندما تؤدي عملة وطنية لبلد ما وظائف النقود عبر الحدود الوطنية للبلد المصدر لها باعتبارها وسيطا للتبادل ووحدة للحساب ومخزنا للقيمة [١] ،والعملات التي ينطبق عليها هذا المفهوم هي العملات السابق ذكرها وأساس قبولها العام على المستوى الدولي هو قوتها الشرائية الدولية ،لأن قبول التعامل بها يتم طوعا وليس استنادا إلى أي قانون دولي يلزم المتعاملين بقبولها ،وهي بهذه الصفة تعد وسيطا للتبادل ومخزونا للقيمة،كما أن قبول التعامل الدولي بعملة ما يعني ارتضاؤها مقياسا للقيم الاقتصادية، (أي معيار للقيم) ووحدة للحساب .

وبما أن قابلية التحويل بالمعنى الخاص المشار إليه مرتبط بأداء العملة المحلية لوظائف النقود على المستوى الدولي،فإن مصطلح العملة الدولية يكافئ مصطلح العملة القابلة للتحويل بالمعنى المقصود في هذا البحث ،وهذا الأخير يتطابق مع مصطلح العملة القابلة للاستخدام بحرية،وسيتم التعامل مع المصطلحات الثلاثة على أنها ذات مدلول واحد،ونتناول في الفقرات التالية بيان مجالات أداء العملات القابلة للتحويل لوظائف النقود على المستوى الدولي .

ثانيا: وظائف ومجالات استخدام العملات القابلة للتحويل على المستوى الدولي [٢]

١ـــ استخدامها في مدفوعات التجارة الدولية .

(أ) الأهمية النسبية لاستخدامها في اقتصادياتها الوطنية .

تعاوض البلدان المصدرة لتلك العملات(الولايات المتحدة،ألمانيا ،اليابان، فرنسا،بريطانيا) صادراتها بعملاتها الوطنية ا لقابلة للتحويل باعتبارها أثمانا دولية ،ففي هذا ا لجانب نجد أن الولايات المتحدة تحقق أكبر نسبة في مبادلة صادراتها بعملتها الوطنية(الدولار).

---

[١] Roohi Prem, International Currencies and Endogenous enforcement(University of Massachsette,1994),P.91

[٢] جميع الجداول الواردة في هذا المبحث ماعدا الجدولين(٩و١٠) مصدرها الأساسي المرجع السابق مباشرة و لمزيد من التفصيل يراجع: Roohi Prem, International Currencies and Endogenous Enforcement. ,p.p: 89-151

فعلى سبيل المثال بلغت نسبة استخدام الدولار في تحديد وقبض أثمان صادراتها النسب ٩٧٪،٩٤٪، ٩٦ ٪ ،للأعوام ١٤٠٠هـ، ١٤٠٧ ، ١٤٠٨هـ (١٩٨٠م ،١٩٨٧م،١٩٨٨م) على التوالي أما نسبة صادراتها إلى إجمالي الصادرات العالمية خلال تلك الأعوام فقد بلغت ١١,٨ ٪ ،١٠,٨٪ ،١١,٩ على التوالي ،أما العملات الأخرى التي ساهمت في تحديد أثمان الصادرات فهي الجنيه الإسترليني،والمارك الألماني،والفرنك الفرنسي،والليرة الإيطالية التي ساهمت بما نسبته١٪ عام١٩٨٧،وتأتي ألمانيا في المرتبة الثانية من حيث نسبة استخدام المارك ثمنا للصادرات الألمانية ،يوضح ذلك الجدول التالي.

جدول(١)يبين حصة ألمانيا من الصادرات العالمية واستخدام المارك والعملات الأخرى أثمانا للصادرات الألمانية لسنوات مختارة (نسب مئوية)

السنة	الواردات	المارك	الدولار	جنيه إسترليني	فرنك سويسري	الين	فرنك فرنسي	الجلدر هولندي	الليرة الإيطالية
١٣٩٤ه(١٩٧٤م	١١	٨٨,٣	٣,٨	٠,٩	٠,٨	٠	٢,٢٠	١,١٠	٠,٨
١٣٩٥ه(١٩٧٥م	١٠,٨	٨٩,٢	٤,٤٠	٠,٩	٠,٥	٠	١,٧	٠,٩	٠,٧
١٣٩٦ه(١٩٧٦م	١٠,٨	٨٦,٩	٥	١,٢	٠,٦	٠	٢,١	٠,٩	١,١٠
١٣٩٧ه(١٩٧٧م	١٠,١	٨٢,٣	٧,٢	١,٥	٠	٠	٢,٨	٠	٠
١٤٠٧ه(١٩٧٨م	١٢,٥	٨١,٦	٧,٤	١,٨	٠	٠,٥	٢,٥	٠	١,٧

وبالنظر إلى الجدول يلاحظ أن الدولار احتل المرتبة الأولى في نسبه مساهمة العملات غير الوطنية،يليه الفرنك الفرنسي ،فالجنيه الإسترليني ،ثم الليرة الإيطالية مع مساهمة ضئيلة لكل من الفرنك السويسري،والجيلدر الهولندي ،أما الين فقد مثل أقل نسبة من حيث استخدامه ثمنا للصادرات الألمانية، وتأتي بريطانيا في المرتبة الثالثة من حيث نسبة استخدامها للجنيه ثمنا لصادراتها،فقد حقق النسب : ٧٦٪ ،٧٦٪ ،٥٧ ٪ للأعوام ٧٩ ،٨٠،٨٨م على التوالي ،وخلال الفترة نفسها بلغت نسبة الصادرات البريطانية إلى مجموع الصادرات العالمية النسب ٥,٤٪ ،٥,٨٪ ، ٥,٤٪ أما العملات الأخرى غير الوطنية التي استخدمت في تحديد أثمان الصادرات فهي الدولار الذي ساهم بما نسبته ١٧ ٪ في عام ١٩٧٩،وحافظ على النسبة نفسها في عام ١٩٨٠،وساهم المارك الألماني بما نسبته ٣٪ ،والفرنك الفرنسي بما نسبته ٢٪ عام٧٩ م وساهما

بالنسب نفسها ١٩٨٠م ،واحتلت فرنسا المرتبة الرابعة فيما يتعلق باستخدامها الفرنك في تسعير صادراتها ،فقد حقق الفرنك النسب ٦٢,٤٪ ،٦٢,٥٪ ،٦١,٥٪ ،٥٨,٥٪ للأعوام ٧٩،٨٠،٨٧،١٩٨٨م ،ويأتي الدولار في مقدمة العملات غير الوطنية حيث ساهم بالنسب ١١,٦٪ ،١٣,٢٪ ،١١,٨٪ للأعوام ٧٩،٨٠،١٩٨٧ على التوالي .

وخلال الفترة نفسها ساهم المارك بالنسب ١٠,٢٪،٩,٤٪ ،٪ ١٠,٢،والجنيه بالنسب ٣,٢٪ ،٣,٢٪ ،٣,٦٪ ،أما حصتها من إجمالي التجارة العالمية فقد بلغت النسب ٦,٣٪ ،٦,١٪ ،٦,٢٪ ،خلال الأعوام ٧٩،٨٠،٨٧،١٩٨٨م

وشذت اليابان في استخدام عملتها الوطنية بنسبة كبيرة في تقدير أثمان صادراتها ،واستأثر الدولار بالنسبة الكبرى باعتباره ثمنا للصادرات اليابانية ،فقد بلغت نسبة استخدام الدولار ٩٠,٤٪ عام ١٩٧٠بينما كانت نسبة استخدام الين ٠,٩٪ في العام نفسه ، وبعد ثلاثة عقود أي في سنة ١٩٩٠ لم تتجاوز مساهمة الين النسبة ٣٧,٥ ٪ ويرجع المختصون انخفاض نسبة استخدام الين ثمنا للصادرات اليابانية إلى الأسباب التالية:

ـــ تعد تكاليف الحصول على تمويل المعاملات بالين الياباني مرتفعة نسبيا في سوق القبول المصرفي في اليابان.

ـــ يتوافق تحديد أثمان الصادرات اليابانية بالدولار مع الحصة الكبيرة من الواردات التي تدفع أثمانها بالدولار لأن أغلب واردات اليابان من المواد الأولية والخامات المعدنية ،وهذا النوع من السلع يسعر بالدولار في الأسواق العالمية للسلع كما يدفع الدولار ثمنا لمصدري السلع الأولية والخامات المعدنية.

ـــ ربما يستخدم اليابانيون عملة البلد المستورد بدلا من عملتهم الوطنية كوسيلة فعالة للحفاظ على حصصهم من الصادرات في البلد المستورد .

وفيما يخص الواردات فإن الولايات المتحدة تحقق أيضا المركز الأول في استخدام عملتها الوطنية في دفع أثمان الواردات يوضح ذلك الجدول التالي .

جدول (٢) يبين حصة الولايات المتحدة من الواردات العالمية واستخدام الدولار والعملات الأخرى في دفع أثمانها(نسب مئوية)

الفترة	الواردات	الدولار	الجنيه	المارك	الين	الفرنك.ف	ليرة إيطاليا
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١٣,١	٨٥	١,٥	٤,١	١	١	١
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١٧,٥	٨٠	٣	٨	٢	٢	٢
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١٦,٦	٨٥	٠	٠	٠	٠	٠

ويتضح من بيانات الجدول كبر حجم الواردات كنسبة من الواردات العالمية،ومع ذلـــك فـــإن أكثر من ٨٠٪ من الواردات يتم دفع ثمنه بالعملة الوطنية ،وأن المارك الألماني هو العملـــة غـــير الوطنية التي تحتل المركز الأول في دفع أثمان الواردات .

ويعد المارك الألماني العملة الوطنية التي تحتل المرتبة الثانية من حيث استخدامه وسيلة لدفـــع أثمـــان الواردات مقارنة بالدولار،يوضح ذلك الجدول التالي:

جدول(٣)يبين حصة ألمانيا من الواردات العالمية واستخدام المارك

والعملات الأخرى في دفع أثمانها(نسب مئوية)

الفترة	الواردات	المارك	عملات أخرى منها :	الدولار	الجنيه	الين	الفرنك	الليرة
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٩,٦	٤٢,٨	٥٧,٢	٣١,٣	٣,١	١,٥	٣,٣٠	٠
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٩,٤	٥٢,٤	٤٧,٦	٢٢	٢,٦	٢,٥	٣,٩	١٦
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٩	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠

ويتضح من البيانات الواردة أعلاه أن المارك في عام ١٩٨٧تجاوز ما نسبته ٥٢ ٪ باعتباره وســيلة لدفع أثمان الواردات الألمانية ،وأن الدولار هو العملة غير الوطنية التي تساهم بأكثر مـــن ٢٠ ٪ في تسديد أثمان الواردات يليه في ذلك العملات الأوربية أما الين فهو العملة الأقـــل اســـتخداما في وسائل الدفع الأوربية ،ويعتبر الفرنك الفرنسي العملة الوطنية الثالثة من حيث استخدامه وســـيلة لدفع أثمان الواردات الفرنسية مقارنة بالدولار والمارك ،ويتضح ذلك مـــن البيانـــات الـــواردة في الجدول التالي،ويلاحظ أن الدولار هو العملة غير الوطنية التي تحتل المرتبة الثانيـــة بعـــد الفرنـــك باعتبارها وسيلة لدفع أثمان الواردات تليها العملات الأوربية بنسب متفاوتة أما الين فهو العملـــة الأقل تداولا.

جدول (٤) يبين حصة فرنسا من الواردات العالمية واستخدام الفرنك

والعملات الأخرى في دفع أثمانها(نسب مئوية)

الفترة	الواردات	الفرنك	عملات أخرى منها :	الدولار	الجنيه	الين	المارك	الليرة
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٦,٩	٣٤,١	٦٥,٩	٣٣,١	٣,٨	١٢,٨	١	٣
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٦,٥	٤٦,٥	٥٣,٥	١٨,٧	٢,٨	١٥,٨	١٠٢	١,٤
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٦,٤							

في وسائل الدفع الأوربية ،ويأتي الجنيه الإسترليني في المركز الرابع من حيث استخدامه في تســـديد أثمان الواردات مقارنة باستخدام كل من الدولار والمارك والفرنك كوسائل لدفع أثمان الـــواردات في بلد كل منهم

جدول (٥) يبين حصة بريطانيا من الواردات العالمية واستخدام الجنيه

والعملات الأخرى في دفع أثمانها(نسب مئوية)

الفترة	الواردات	الجنيه	عملات أخرى منها :	الدولار	المارك	الين	الفرنك	الليرة
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٦,٤	٣٨	٦٢	٢٠	٢٥	٢	٨	٢
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٦,٨	٤٠	٦٠	...	...	...	...	...

ويتكرر دور الدولار كما يتضح من البيانات الوارد ه أعلاه باعتباره العملة غير الوطنية التي تساهم بأكبر نسبة كوسيلة لدفع أثمان السلع المستوردة،يليه المارك ثم بقية العملات الأوربية ،أمـــا الـــين فيعاني من ندرة الاستخدام في القارة الأوربية ، وفي اليابان يعد الدولار وسيلة الدفع الرئيســـة في شراء السلع المستوردة،يتضح ذلك جليا في البيانات الواردة أدناه

جدول (٦) يبين حصة اليابان من الواردات العالمية واستخدام الين

والعملات الأخرى في دفع أثمانها(نسب مئوية)

الفترة	الواردات	الين	عملات أخرى منها :	الدولار	الجنيه	المارك	الفرنك ا
١٣٩٠هـ(١٩٧٠م)	٦,٢	٠,٣	٩٩,٧	٨٠	٨,٨	٢,٨	٠
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	٦,٩	٠,٩	٩٩,١	٨٩,٩	٣,٨	١,٥	٠
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٧,٢	٢,٤	٩٧,٦	٩٣,١	٠,٩	١,٤	٠
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٦,٢	١٠,٦	٨٩,٤	٨٤,١	١		١
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٦,٨	١٣,٣	٠	٠	٠	٠	٠
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٠	٠	٠	٧٥,٩	٠	٠	٠

وقد سبق بيان أسباب هذه الظاهرة التي تثير التأمل والمتمثلة بالنسب المرتفعة لاستخدام الدولار وسيلة للمدفوعات في بيع الصادرات وشراء الواردات في ثاني اقتصاد عالمي ،ومع ذلـــك فقد تزايدت نسبة استخدام الين في محيطه الإقليمي ،ففي عام ١٩٩٠ ساهم بما نســـبته ٢٠ ٪ في وسائل الدفع الإجمالية للسلع المستوردة من جنوب شرق آسيا بعد أن كانت تلك النسبة ٢٪ عام ١٩٨٣م.أما الواردات من أوربا الغربية وأمريكا الشمالية فقد بلغت نسبة مساهمة الين ٢٧ ٪ مـــن إجمالي أثمان الواردات بعد أ ن كانت ١٢٪ عام ١٩٨٣م أي أنها تزايدت إلى أكثر من الضعـــف

لكن ينبغي ألا ننسى أن معظم واردات اليابان هي من السلع الأولية والخامات المعدنية بينما تعد مصدرة صافية للسلع الصناعية ،وهذا الأمر يشير إلى ضآلة مقدار ما تساهم به تلك النسب إلى إجمالي الواردات .

وعلى أساس ما تقدم يمكن استخلاص ما يلي :

تستخدم مجموعة الخمس ـــ الولايات المتحدة،واليابان،وألمانيا،وفرنسا،وبريطانيا ـــ عملاتها الوطنية بنسب مختلفة باعتبارها أثمانا لما تصدره وتستورده من سلع وخدمات ،وتعد الولايات المتحدة الأولى من حيث نسبة استخدامها لعملتها الوطنية في تحديد أثمان الصادرات والواردات،وتحتل ألمانيا المرتبة الثانية،تليها فرنسا ثم بريطانيا وأخيرا اليابان بنسب متدنية،كما يستخدم كل بلد في مجموعة الخمس عملات بقية البلدان وبنسب مختلفة أيضا ،وتعد الولايات المتحدة أقل استخداما للجنيه والمارك والفرنك والين بينما يعد الدولار الأمريكي العملة الأكثر استخداما في بقية بلدان مجموعة الخمس ،ففي اليابان يستخدم لدرجة مفرطة كوسيلة مدفوعات وخاصة في قطاع التصدير،وفي الوقت ذاته فإن الدولار يحتل المرتبة الثانية كوسيلة للمدفوعات بعد العملة الوطنية في كل من بريطانيا وفرنسا وألمانيا ،ويحتل المارك المركز الثاني بعد الدولار من حيث نسبة استخدامه كوسيلة للمدفوعات في كل من الولايات المتحدة وفرنسا وبريطانيا واليابان ،ويساهم كل من الين والفرنك والجنيه كوسائل لمدفوعات التجارة فيما بين مجموعة الخمس ولكن بنسب منخفضة

ب ـــ استخدامها أثمانا للصادرات والواردات العالمية

يمكن التعرف على مدى استخدام العملات القابلة للتحويل باعتبارها أثمانا للصادرات والواردات العالمية من خلال التعرف على الأهمية النسبية لاستخدامها في اقتصاديات السوق الصناعية واقتصادات البلدان النامية وفقا لما يلي :

ففي جانب البلدان الصناعية استأثرت مجموعة البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل بما نسبته ٤٥ ٪ من إجمالي الصادرات عام ١٩٨٧،وفي العام نفسه بلغت وارداتها ما نسبته ٤٦,٢ ٪ وفي هذا العام أيضا ساهمت كل من إيطاليا وهولندا وبلجيكا والدنمرك بما نسبته ١٣٪ ١٣,٤ ٪ من الصادرات والواردات العالمية على التوالي ،وبلغت العملات غير الوطنية المستخدمة في دفع أثمان الصادرات النسبة ٦٢ ٪ في إيطاليا عام١٩٨٧ وساهم كل من الدولار والمارك والفرنك

الفرنسي بالنسب ٣٠٪ ،١٤٪ ،٨٪ على التوالي وبصفة عامة فإن هولندا وبلجيكا مشابهة لإيطاليا في وسائل دفع أثمان الصادرات .

وعلى ضوء الأرقام الواردة فإن نصيب البلدان الصناعية ـ التي يتوفر عنها بيانات جزئية أو كلية ـ بلغ ما نسبته ٥٨٪ من إجمالي الصادرات العالمية،وما مقداره ٥٩,٦٪ من إجمالي الواردات العالمية أما العملات المستخدمة في وسائل الدفع في مجموعة البلدان الصناعية الواردة هنا تكاد تنحصر في الدولار والمارك والفرنك والجنيه ،أي أن أكثر من ٥٠ ٪ من التجارة الدولية تستخدم فيه العملات القابلة للتحويل باعتبارها أثمانا للصادرات والواردات لكن هذه النسبة قابلة للارتفاع في حالة استقصاء كل بلد على حده.

وفيما يخص البلدان النامية يمكن التعرف على استخدام العملات القابلة للتحويل من خلال وسائل الدفع المستخدمة للوفاء بأثمان صادرات وواردات البلدان المصدرة للنفط الأعضاء في منظمة أوبك[1] ،ويبين الجدول التالي وسائل الدفع بالعملات المختلفة .

جدول (٧) يبين حصة البلدان المصدرة للنفط من الصادرات
العالمية والعملات المستخدمة في دفع أثمانها (نسب مئوية)

الفترة	الصادرات	الدولار	المارك الألماني	الجنيه الإسترليني	الفرنك الفرنسي	الليرة الإيطالية
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٦,٦	٩٦	١	١	١	١
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٣,٦*	...	...	...	...	...

ويلاحظ من البيانات الواردة أن الدولار استأثر بما نسبته ٩٦ ٪ من وسائل دفع أثمان تلك الصادرات،أما بقية النسبة فقد توزعت بواقع ١٪ لكل من باقي العملات المذكورة.

---

(١) منظمة البلدان المصدرة للنفطOrganization of Petroleum Exporting Countries(OPEC)
تضم البلدان الآتية : إندونيسيا، الإمارات العربية المتحدة، إيران ، الجابون، الجزائر، السعودية، العراق، فنزويلا، قطر، الكويت، ليبيا، نيجريا، وقد تأسست عام ١٣٨٠هـ الموافق ١٩٦٠م .

يفترض بل يجب أن تتزايد حصة البلدان المصدرة للنفط عاما بعد آخر كنسبة من الصادرات العالمية لكن يتضح من الجدول أن حصة البلدان المصدرة للنفط هبطت في عام ١٩٨٧إلى ٤٦ ٪ مقارنة بعام ١٩٨٠،ومما يدعو للاستغراب والتأمل أن تنخفض الصادرات بتلك النسبة بعد سبع سنوات من النمو المفترض في نسبة الصادرات ،وأن يقتصر ذلك التغير الكبير في حصيلة الصادرات على البلدان النامية وهو دليل واضح على ذلك التقلب الجائر في تجارة ا لبلدان النامية مع البلدان الصناعية.

أما حصة البلدان المصدرة للنفط كنسبة من الواردات العالمية ووسائل الدفع المستخدمة فتوضحها البيانات الواردة أدناه

جدول (٨) يبين حصة البلدان المصدرة للنفط من الواردات العالمية

والعملات المستخدمة في دفع أثمانها(نسب مئوية)

الفترة	الواردات	الدولار	عملات أخرى منها :	الجنيه	المارك	الين	الفرنك
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١٥,٨	٥٠	٥٠	٨	١٠	٠	٧
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٥,٤	٤٠	٦٠	٨	٢٠	١٠	٧

وتظهر البيانات أعلاه أن ٧٥٪ من وسائل دفع أثمان الواردات في عام ١٩٨٠ كان من نصيب العملات القابلة للتحويل ما عدا الين ،أما في عام ١٩٨٥ فقد بلغت نسبة ما ساهمت به العملات الخمس الوارد ذكرها ما نسبته ٨٥٪ من إجمالي وسائل دفع أثمان الواردات

ومن ملاحظات البيانات الواردة حول الحصص من الصادرات والواردات العالمية ووسائل الدفع المستخدمة في عملية التصدير والاستيراد لمجموعة البلدان الصناعية والبلدان النامية ــ ممثلة بالبلدان المصدرة للنفط والتي تتكون أساسا من البلدان الإسلامية ــ فقد بلغ نصيبها مجتمعة ما نسبته ٦١٪ من الصادرات العالمية ،وما مقداره ٦٥,١٪ عام ١٩٨٧ ،وأن وسائل الدفع المستخدمة تكاد تنحصر في الدولار والمارك والين والجنيه والفرنك لفرنسي والليرة الإيطالية ،ويعد الدولار العملة غير الوطنية الأكثر استخداما في نطاق البلدان الصناعية والنامية السابق ذكرها.

٢ــ استخدام العملات القابلة للتحويل في تكوين الاحتياطات الدولية.

الأصول الاحتياطية الدولية التي يحتفظ فيها بلد ما يجب أن تتوفر فيها عدد من المعايير أهمها : [(١)]

ــ أن تتكون من أصول مالية خارجية تتمثل في عملات أجنبية تمتلكها السلطات النقدية ،فعلى سبيل المثال فإن الاحتياطات الدولية لدى السلطات النقدية في الولايات المتحدة تتكون في أغلبها من المارك والين.

ــ أن تكون الاحتياطات بالعملات الأجنبية متاحة للاستخدام الفوري وإمكانية التحكم في مقاديرها من قبل السلطات النقدية ،ويقصد بإمكانية الاستخدام الفوري للأصول الاحتياطية أن تكون أولا وقبل كل شيء سائلة بحيث يمكن أن تشترى أو تباع أو تسيل بأقل قدر من التكاليف وأقصر فترة زمنية ممكنة ،وحتى تتسم بهذه الصفة يجب أن تتكون من عملات أجنبية قابلة للاستعمال بحرية في تسوية المعاملات الاقتصادية الدولية.

---

(١) I M F, Balance of Payments Statistics, Volume V11 number 2, 1999. Pp. 3-4،

ـــ أن يتم حيازتها لأغراض مقابلة الاحتياجات التمويلية في ميزان المدفوعات والتدخل في ســوق الصرف الأجنبي للتأثير على سعر صرف العملة بالإضافة إلى أغراض أخرى مثل رفـــع مســتوى الجدارة الائتمانية الخارجية والوفاء بالالتزامات الدولية.

ويمكن التعرف على مكونات الاحتياطيات الدولية في البلدان الصناعية والنامية من خلال هذيـــن الجدولين

جدول(٩) يبين حصة العملات القابلة للتحويل في تكوين الحيازات الرسمية الإجمالية من العملات الأجنبية للبلدان الصناعية

(نسبة مئوية)

الفترة	١٤٠٩	١٤١٠	١٤١١	١٤١٢	١٤١٣	١٤١٤	١٤١٥	١٤١٦	١٤١٧	١٤١٨
العملة	١٩٨٩	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨
دولار أمريكي	٤٧.٩	٤٤,٩	٤٣,١	٤٨,٤	٤٩,٩	٥٠,٨	٥١,٨	٥٦,١	٥٧,٩	٦٤,٣
جنيه إسترليني	١,١	١,٤	١,٦	٢,٢	٢	٢,٣	٢,١	٢	١,٩	٣,١
مارك	٢٠,٤	١٩,٤	١٨,١	١٤,٩	١٦,٢	١٦,٣	١٦,٤	١٥,٦	١٥,٩	١٤,٧
فرنك فرنسي	١,١	٢,٣	٣	٢,٨	٢,٥	٢,٤	٢,٣	١,٧	٠,٩	١,٤
ين	٧,٤	٨,٥	٩,٥	٧,٥	٧,٧	٨,٢	٦,٦	٥,٦	٥,٧	٧
المجموع	٧٧,٩	٧٦,٥	٧٥.٣	٧٥,٨	٧٨,٣	٨٠	٧٩,١	٨١	٨٢,٣	٩٠,٥
عملات أخرى										
فرنك سويسري	١,١	٠,٩	٠,٨	٠,٤	٠,٣	٠,٢	٠,١	٠,١	٠,١	٠,٢
جلدر هولندي	١,١	١,١	١,١	٠,٤	٠,٤	٠,٣	٠,٢	٠,٢	٠,٢	٠,٣
الإيكو	١٥,٣	١٤,٥	١٦,٦	١٦,٧	١٥,٢	١٤,٦	١٣,٤	١٢	١٠,٩	١,٨
عملات أخرى	٤,٥	٦,٩	٦,٣	٦,٧	٥,٨	٥	٧	٦,٧	٦,٤	٧,٣
المجموع	٢٢,١	٢٣,٥	٢٤,٧	٢٤,١	٢١,٧	٢٠	٢٠,٩	١٩	١٧,٧	٩,٥

المصدر:التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي ١٤١٩هـــ(١٩٩٩م)

جدول(١٠) يبين حصة العملات القابلة للتحويل في تكوين الحيازات الرسمية الإجمالية من العملات الأجنبية للبلدان النامية (نسبية مئوية)

	١٤٠٩	١٤١٠	١٤١١	١٤١٢	١٤١٣	١٤١٤	١٤١٥	١٤١٦	١٤١٧	١٤١٨
العملة	١٩٨٩	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨
دولار	٥٩,٦	٥٣,٧	٥٦,٤	٥٦,٧	٥٦,٧	٥٥,٥	٥٦,١	٥٧,٧	٥٦,٥	٥٧,١
جنيه	٥,٣	٥,٥	٥,٣	٣,٨	٣,٦	٤	٤	٤,٤٠	٤,٥	٤,٦
مارك	١١,٤	١٠,٤	١٠,٥	١٠,٣	١٠	١٠,٩	٩,٩٠	٩,٦	٩,٣	١٠,١
فرنك فرنسي	٢,١	٢,١	٢,٢٠	١,٩	١,٧	٢,٢٠	٢	١,٨	١,٦	١,٢
ين	٦,٦٠	٦	٦,٤	٧,١	٦,٨	٦,٧	٥,٧	٥,٤	٤	٣,٧
المجموع	٨٥	٧٧,٧	٨٠,٨	٧٩,٨	٧٨,٨	٧٩,٣	٧٧,٧	٧٨,٩	٧٥,٩	٧٦,٥
عملات أخرى										
فرنك سويسرا	٢,٢٠	١,٨	١,٨	١,٨	٢	١,٦	١,٣	١,٢	١	١
جلدر	٠,٩	٠,٨	٠,٩	٠,٩	٠,٨	٠,٧	٠.٥	٠,٥	٠,٥	٠,٤
أخرى	١٢	١٩,٨	١٦,٥	١٧,٦	١٨,٥	١٨,٣	٢٠,٣	١٩,٤	٢٢,٧	٢١,٩
المجموع	١٥	٢٢,٣	١٩,٢	٢٠,٢	٢١,٢	٢٠,٧	٢٢,٣	٢١,١	٢٤,١	٢٣,٥

المصدر:التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي ١٩٩٩

ويبرز الجدولان السابقان أن ما نسبته ٨٠٪ من تكوين الاحتياطات الدولية في البلدان الصناعية والنامية ينحصر في الدولار والمارك والين والجنيه والفرنك الفرنسي غير أن هناك تباينا حادا في في نسب العملات التي تتكون منها الاحتياطات الدولية فالدولار يستأثر بما يقارب ثلاثة أرباع إجمالي النسبة ،ثم يأتي المارك إلا أن نسبته في المتوسط لا تتجاوز ١٤٪ من إجمالي الاحتياطات بالعملات القابلة للتحويل يليه الين بما نسبته ٧٪ في المتوسط ثم الجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي بالنسب ٣٪ ،١,٩٦٪ على التوالي ،أما العملات الأخرى التي تتكون منها الاحتياطات الدولية فهي الفرنك السويسري و لم تزد نسبته في المتوسط عن ٠,٣٤٪ في حالة البلدان الصناعية ،١,٣٩٪ في حالة البلدان النامية ،كما يستخدم الجلدر الهولندي ولكن بنسبة لم تتجاوز في المتوسط ٠,٥٣٪ ،٠,٦٩٪ في البلدان النامية أما العملات غير المحددة فقد كانت في حدود ٦٪ في المتوسط في البلدان الصناعية أما في البلدان النامية فقد ارتفعت النسبة إلى ١٨,٧٪ ،وانفردت البلدان الصناعية باستخدام الوحدة النقدية الأوربية الحسابية بمتوسط بلغ ١٣٪ ،والأمر الجدير بالملاحظة هو أن البلدان الصناعية تخفض نسبيا من احتياطاتها بالدولار عندما تنخفض قيمته كما يتضح

ذلك في السنوات ١٩٨٩-١٩٩١،وهو أمر ينسجم مع منطق التفسير الاقتصادي ،وبالمقابل فإن نسبة الاحتياطات بالدولار ترتفع في البلدان النامية عندما تنخفض أسعار صرف الدولار بالقيم الاسمية والحقيقية وهو أمر غير قابل للتفسير الاقتصادي مما يؤكد وجود عوامل أخرى غير اقتصادية ذات تأثير كبير على تكوين الاحتياطات الدولية في البلدان النامية [١]

٣ ــ استخدام العملات القابلة للتحويل باعتبارها مخزنا للقيمة على المستوى الدولي

وهذا النوع من الاستخدام يقصد به مقدار ما تساهم به العملات القابلة للتحويل في تكوين الأرصدة الدائنة والمدينة في عمليات التمويل والاستثمار المالي على المستوى الدولي ،والتعرف على حصة العملات القابلة للتحويل في هذا الجانب يتضمن تحديد العملات التي تصدر بها السندات الدولية والقروض المصرفية الدولية بالإضافة إلى التعرف على حصة تلك العملات في تكوين أصول وخصوم المصارف التجارية التي تمارس الإقراض الدولي .

وفيما يتعلق بإصدار السندات الخارجية [٢] تظهر الدراسات المسحية المتخصصة إلى أن الدولار الأمريكي شكل كما يتبين من الجدول التالي ما نسبته ٤٨٪ في المتوسط من إجمالي الإصدارات العالمية للسندات الأجنبية خلال الفترة بين ١٩٧٣و١٩٩٢وبلغت السندات المصدرة بالفرنك السويسري ما نسبته ١٤٪ في المتوسط من إجمالي السندات العالمية بينما حقق المارك والين والجنيه والفرنك الفرنسي والجلدر الهولندي النسب ٪ ١١,٦٤، ٧,٧٪، ٤,٥٦٪، ٢٪، ١,٩٧٪ على التوالي .وعلى كل فقد بلغ نصيب العملات الخمس الرئيسية ما نسبته ٨٠٪ تقريبا من إجمالي الإصدارات العالمية للسندات الأجنبية[٣] ،ومن الملاحظات المهمة بهذا الخصوص هو ارتفاع حصة السندات المصدرة بالقيمتين المطلقة والنسبية عندما ترتفع قيمة العملة التي تسمى بها السندات المصدرة كما تنخفض السندات المصدرة بالقيمتين المطلقة والنسبية عندما تنخفض العملة .

---

[١] حول هذا الموضوع ينظر المبحث التالي مباشرة ص ٣٩

[٢] يطلق لفظ السندات الدولية على السندات التي يتم إصدارها ثم تطرح في آن واحد معا في سوقين ماليين دوليين على الأقل وليس من الضروري أن تكون مصدرة بعملة أي من البلدين اللذين يتم فيهما تداول الإصدار ،أما السندات الدولية التي تطرح في الأسواق المالية دون التقيد بأسلوب الطرح السابق فيطلق عليها سندات خارجية أو أجنبية

[٣] لمزيد من التفصيل ينظر:

RooH1 PREM, International Currencies and Endogenous En forcement,op.cit.pp106-108 and tables pp126-129

جدول(١١) يبين تركيب العملات التي تصدر بها السندات الخارجية (نسب مئوية).

السنة	دولار أمريكي	الجنيه إسترليني	المارك الألماني	ين ياباني	فرنك فرنسي	الجلدر الهولندي	عملات أخرى	الإجمالي
١٣٩٣ه(١٩٧٣	٥٦,٩٧	٠,٦٩	٢٥,٦١	٠٠٠	٤,٠٤	٤,٦١	٨,٠٨	١٠٠
١٣٩٤ه(١٩٧٤م	٥٨,٦٣	٠,٧١	١٨,٨٢	٠٠٠	٠٠٠	١١,١٦	١٠,٦٩	١٠٠
١٣٩٥ه(١٩٧٥م	٣٨,٨٤	٠٠٠	٣٣,٣٧	٠,١١	٣,٣٧	٧,٤٦	١٦,٨٤	١٠٠
١٣٩٦ه(١٩٧٦م	٦٣,٨٥	٠٠٠	١٨,٩٧	٠٠٠	٠,٤٠	٣,١٧	١٣,٦٠	١٠٠
١٣٩٧ه(١٩٧٧م	٦١,٨٠	١,١٨	٢٧,٨٧	٠,٥٩	٠٠٠	١,٩٤	٦,٦١	١٠٠
١٣٩٨ه(١٩٧٨م	٤٥,٢٣	١,٩٢	٤٣,٣٠	٠,٥٣	٠,٦٩	٢,٥٧	٥.٧٧	١٠٠
١٣٩٩ه(١٩٧٧م	٥٥,٤٢	١,٥٦	٣١,٤٦	٠,٩٨	١,٩٩	١,٦٤	٦,٩٣	١٠٠
١٤٠٠ه(١٩٨٠م	٦٦,٩٣	٤,٧٧	١٦,٩٥	١,٤٧	٤,٣٢	٢,٦٩	٢,٨٥	١٠٠
١٤٠١ه(١٩٨١	٨٢,٣٢	١,٧١	٤,٤٦	١,٣١	١,٦٤	١,٥٦	٦,٩٩	١٠٠
١٤٠٢ه(١٩٨٢م	٨٣,٩٠	١,٦٨	٦,٤٦	١,١٩	٠٠٠	١,٢٣	٥,٥٣	١٠٠
١٤٠٣ه(١٩٨٣م	٧٨,٢٥	٤,٢٩	٨,٠٧	٠,٤٦	٠٠٠	١,٤٩	٧,٤٢	١٠٠
١٤٠٤ه(١٩٨٤م	٨٠,٢٤	٤,٨٧	٥,٣١	١,٤٦	٠٠٠	٠,٨٥	٧,٢٧	١٠٠
١٤٠٥ه(١٩٨٥م	٧٠,٩١	٤,٤٩	٧,٠٤	٤,٨٤	٠,٨٢	٠,٤٧	١١,٤٢	١٠٠
١٤٠٦ه(١٩٨٦	٦٢,٩٠	٥,٦٤	٩,١٢	٩,٨٦	١,٨٨	٠,٥٢	١٠,٠٨	١٠٠
١٤٠٧ه(١٩٨٧م	٤١,٣٢	١٠,٧١	١٠,٦٩	١٦,٠٥	١,٢٩	٠,٧٩	١٩,١٤	١٠٠
١٤٠٨ه(١٩٨٨م	٤١,٦٧	١٣,١٩	١٣,٢٣	٨,٨٨	١,٣٠	١,١٦	٢٠,٥٧	١٠٠
١٤٠٩ه(١٩٨٩	٥٥,٢٠	٨,٧٠	٧,٧١	٧,٣٠	٢,١٢	١,١٠	١٧,٨٧	١٠٠
١٤١٠ه(١٩٩٠	٣٨,٨٧	١١,٥٧	١٠,١٨	١٢,٦٨	٥,٢٠	٠,٤٢	٢١,٠٧	١٠٠
١٤١١ه(١٩٩١	٣٠,٩٣	١٠,٣٣	٨,٠١	١٤,٣٦	٦,٨٤	١,١٦	٢٨,٣٥	١٠٠
١٤١٢ه(١٩٩٢	٣٧,٣٧	٨,٤٤	١٢,٢٥	١٢,٢١	٨,٧٨	٢,٣٧	١٨,٥٧	١٠٠

وفيما يخص إصدار السندات الدولية ، فقد بلغت حصة العملات الخمس القابلة للتحويل في إصدار هذا النوع من السندات ما نسبته ٨٢٪ في المتوسط من القيمة الإجمالية للإصدارات الدولية المختلفة خلال الفترة بين ١٣٩١-١٤٠٢هـ(١٩٧١-١٩٨٢م)يوضح ذلك الجدول التالي :

جدول (١٢) يبين تركيب العملات التي تصدر به السندات الدولية (نسب مئوية).

السنة	دولار أمريكي	الجنيه إسترليني	المارك الألماني	ين ياباني	فرنك فرنسي	الجلدر الهولندي	عملات أخرى	الإجمالي
١٣٩٣ه(١٩٧٣م	٥٦,٩٧	٠,٦٩	٢٥,٦١	٠٠٠	٤,٠٤	٤,٦١	٨,٠٨	١٠٠
١٣٩٤ه(١٩٧٤م	٥٨,٦٣	٠,٧١	١٨,٨٢	٠٠٠	٠٠٠	١١,١٦	١٠,٦٩	١٠٠
١٣٩٥ه(١٩٧٥	٣٨,٨٤	٠٠٠	٣٣,٣٧	٠,١١	٣,٣٧	٧,٤٦	١٦,٨٤	١٠٠
١٣٩٦ه(١٩٧٦م	٦٣,٨٥	٠٠٠	١٨,٩٧	٠٠٠	٠,٤٠	٣,١٧	١٣,٦٠	١٠٠
١٣٩٧ه(١٩٧٧م	٦١,٨٠	١,١٨	٢٧,٨٧	٠,٥٩	٠٠٠	١,٩٤	٦,٦١	١٠٠
١٣٩٨ه(١٩٧٨م	٤٥,٢٣	١,٩٢	٤٣,٣٠	٠,٥٣	٠,٦٩	٢,٥٧	٥,٧٧	١٠٠
١٣٩٩ه(١٧٧٩م	٥٥,٤٢	١,٥٦	٣١,٤٦	٠,٩٨	١,٩٩	١,٦٤	٦,٩٣	١٠٠
١٤٠٠ه(١٩٨٠م	٦٦,٩٣	٤,٧٧	١٦,٩٥	١,٤٧	٤,٣٢	٢,٦٩	٢,٨٥	١٠٠
١٤٠١ه(١٩٨١م	٨٢,٣٢	١,٧١	٤,٤٦	١,٣١	١,٦٤	١,٥٦	٦,٩٩	١٠٠
١٤٠٢ه(١٩٨٢	٨٣,٩٠	١,٦٨	٦,٤٦	١,١٩	٠٠٠	١,٢٣	٥,٥٣	١٠٠
١٤٠٣ه(١٩٨٣	٧٨,٢٥	٤,٢٩	٨,٠٧	٠,٤٦	٠٠٠	١,٤٩	٧,٤٢	١٠٠
١٤٠٤ه(١٩٨٤	٨٠.٢٤	٤,٨٧	٥,٣١	١,٤٦	٠٠٠	٠,٨٥	٧,٢٧	١٠٠
١٤٠٥ه(١٩٨٥م	٧٠,٩١	٤,٤٩	٧,٠٤	٤,٨٤	٠,٨٢	٠,٤٧	١١,٤٢	١٠٠
١٤٠٦ه(١٩٨٦م	٦٢,٩٠	٥,٦٤	٩,١٢	٩,٨٦	١,٨٨	٠,٥٢	١٠,٠٨	١٠٠
١٤٠٧ه(١٩٨٧م	٤١,٣٢	١٠,٧١	١٠,٦٩	١٦,٠٥	١,٢٩	٠,٧٩	١٩,١٤	١٠٠
١٤٠٨ه(١٩٨٨م	٤١,٦٧	١٣,١٩	١٣,٢٣	٨,٨٨	١,٣٠	١,١٦	٢٠,٥٧	١٠٠
١٤٠٩ه(١٩٨٩	٥٥,٢٠	٨,٧٠	٧,٧١	٧,٣٠	٢,١٢	١,١٠	١٧,٨٧	١٠٠
١٤١٠ه(١٩٩٠	٣٨,٨٧	١١,٥٧	١٠,١٨	١٢,٦٨	٥,٢٠	٠,٤٢	٢١,٠٧	١٠٠
١٤١١ه(١٩٩١	٣٠,٩٣	١٠,٣٣	٨,٠١	١٤,٣٦	٦,٨٤	١,١٦	٢٨,٣٥	١٠٠
١٤١٢ه(١٩٩٢	٣٧,٣٧	٨,٤٤	١٢,٢٥	١٢,٢١	٨,٧٨	٢,٣٧	١٨,٥٧	١٠٠

وفيما يتعلق بالقروض المصرفية الخارجية فقد بلغت نسبة القروض المسماة بالعملات القابلة للتحويل أكثر من ٩٣٪ في المتوسط خلال الفترة بين ١٩٨١-١٩٩٢ ، بلغت نسبة مساهمة الدولار ٧٢,٥٪ ، أما الجنيه والمارك والين فقد بلغت نسبهم ٨,٨٢٪ ، ٩,٢٪ ، في المتوسط على التوالي يوضح ذلك الجدول التالي :

جدول (١٣) يبين حصة العملات القابلة للتحويل في تكوين القروض الخارجية

(نسب مئوية)

الفترة	الدولار	المارك	الين	الجنيه	الفرنك	أخرى	الإجمالي
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	٩٢	١,٦	١,١	٠,٩	٠,٢	٤,٢	١٠٠
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	٨٨,٢	١,٥	٣,٧	٢,٨	٠,١	٣,٧	١٠٠
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	٧٩,٦	١,٥	٧,٤	٤,١	٠,٦	٦,٨	١٠٠
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	٦٦,٩	٢,٧	١٦,٣	٤,٥	٢	٧,٦	١٠٠
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	٦٢,٥	٢,١	١٨,٥	٣,٤	٣	١٠,٥	١٠٠
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	٦٧	٣	١٦,١	٦,٤	٢,١	٥,٤	١٠٠
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٥٩,٤	٢,٩	١١,٨	١٨	٠,٨	٧,١	١٠٠
١٤٠٨ه(١٩٨٨م)	٦٤,٢	٢,٨	٦,١	١٧,٤	٠,٣٩	٩,٢	١٠٠
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٧٠	٣,٥	٥,٣	١١,٣	٠,٤	٩,٥	١٠٠
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٥٨,٩	٦,٧	١,٧	١٧,٥	٠,١	١٥,١	١٠٠
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٨٥,٨	١,٨	٠,١	٣,٢	٠,٦	٨,٥	١٠٠
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٧٥,٤	١,٨	١,٤	١,٩	٠,٣	١٩,٢	١٠٠

وفي عام ١٤١٧هـ(١٩٩٧م) بلغت حصص العملات القابلة للتحويل في تكوين الحيازات العالمية للودائع المصرفية ما نسبته ٧٨٪ ، بلغ نصيب الدولار ما نسبته ٥٠,٨، أما المارك ، والين ، والجنيه ، والفرنك الفرنسي ، والفرنك السويسري ، فقد ساهموا بالنسب ١٤,٨٪ ، ٥٪ ، ٨٪ ، ٤٪ ١٤,١٤ ٪ ،حيث بلغ إجمالي الودائع ١,٤٧٩,٤ بليون دولار أمريكي استأثرت العملات القابلة للتحويل بما مقداره ١٢٩١,١ بليون دولار أمريكي . [١]

[١] ينظر : مصرف التسويات الدولية التقرير السنوي لعام ١٩٩٨ ص ١١٦.

المبحث الثاني

العوامل المحددة لاستخدام العملة الوطنية لبلد ما على المستوى الدولي

تعرفنا في المبحث السابق على الاستخدامات المختلفة للعملات القابلة للتحويل ،كما اتضح لنا التفاوت الكبير في استخدامها على المستوى الدولي ،وفي هذا المبحث سنتعرف على العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية التي تدفع بعملة بلد ما لتقوم بوظائف النقود على المستوى الدولي .

وبهذا الخصوص فقد توصلت أحدث الدراسات المسحية المتخصصة في هذا الجانب إلى أن الاستخدام الدولي لعملة ما ، يتوقف على عدد من الخصائص الهيكلية والمالية يمكن بيانها كالتالي :

أ- الخصائص الهيكلية [1]

-الحصة من الصادرات العالمية

هناك علاقة وثيقة بين استخدام عملة بلد ما على المستوى الدولي ، وحجم صادراته الوطنية مقاسه كنسبة من إجمال الصادرات العالمية . ولا تزال الصادرات الأمريكية هي الأكثر حجما كنسبة من الصادرات العالمية تليها الصادرات الألمانية فاليابانية والفرنسية وأخيرا الصادرات البريطانية [2] .

فعلى سبيل المثال أحرزت تلك البلدان في عام ١٤٢٠هـ (٢٠٠٠م)، النسب الآتية ١٢٪ ٩،٩٪ ، ٧٪ ، ٥،٦٪ ، ٥٪ . على التوالي . وإحدى النتائج المترتبة على هذه الظاهرة الاقتصادية هي أن العملة الوطنية تصبح محل طلب دولي من قبل البلدان المستوردة للسلع والخدمات والمصدرين المحليين ، وهو ما ينطبق على الولايات المتحدة الأمريكية وإلى حد كبير على ألمانيا حيث تدفع أثمان الصادرات بعملتيهما الوطنية [3]. وبوجه عام يمكن استنتاج ما يلي : كلما زادت حصة بلد ما من الصادرات العالمية ، واتسع نطاق صادراته المسماة بعملته الوطنية ، كلما أدى إلى تزايد الطلب على عملته الوطنية من قبل المستوردين ليتمكنوا دفع أثمانا صادراتهم بالعملة الوطنية للبلد المصدر

---

[1] للمزيد من التفصيل حول الفقرات الواردة في هذا المبحث وخاصة فقرة الخصائص الهيكلية والمتغيرات المالية يراجع : Ellen Tierney , Three essay on Key Currencies and currency blocs (University of Massachusetts :1994),pp89—96.

[2] ينظر ص ٢٤ وما بعدها في هذا البحث .

[3] يراجع ص ٢٣-٢٤في هذا البحث.

– حصة البلد من الصناعة المصرفية الدولية.

يتناسب الاستخدام الدولي للعملة الوطنية لبلد ما مع ما يمتلكه ذلك البلد من المصارف التجارية الدولية مقاسا كنسبة من المصارف المائة الكبرى الأكثر ثروة على المستوى العالمي ،فالبلد الذي لديه قطاع مصرفي دولي ضخم يحفز المستثمرين الماليين الدوليين على استخدام عملته الوطنية كمخزن للثروة وأداة للاستثمار المالي ،فهذه الخاصية في نظر المستثمرين الدوليين تشير إلى انخفاض المخاطر الناجمة عن الإفلاس ،كما تشير إلى الاستقرار المالي للقطاع المصرفي ،كما يستدل منها على قوة التعهدات السياسية فيما يتعلق بالانفتاح المالي والقابلية التامة لتحويل العملة الوطنية إلى العملات الأخرى ،ويعد امتلاك قطاع مصرفي ضخم شرطا ضروريا وليس كافيا ــ ويتمثل الشرط الكافي في أن تكون غالبية أصول وخصوم تلك المصارف من العملة الوطنية للبلد الذي تتميز صناعته المصرفية الدولية بهذه الخاصية.

ووفقا للدراسات المسحية التطبيقية المتخصصة فإن البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل استأثرت بما يزيد عن ٥٥٪ في المتوسط من المصارف المائة الكبرى على المستوى الدولي خلال الفترة بين ١٣٩٤-١٤١١هـ(١٩٧٤-١٩٩١م)[1].

– حصة البلد من الشركات الصناعية متعددة الجنسيات (العابرة للحدود الوطنية)

تبين الدراسات المسحية التطبيقية أن هناك علاقة وثيقة بين استخدام عملة بلد ما على المستوى الدولي والنسبة التي يملكها ذلك البلد من الشركات الصناعية الدولية ،ويرجع ذلك الاستخدام لعوامل منها :

ــ أن الإنتاج والاستثمار الصناعي خارج الوطن الأم للشركات الدولية ينشأ عنه تكوين محافظ مالية استثمارية بعملة البلد صاحب الشركة الدولية من قبل مواطني البلدان المضيفة ،كما يتزايد الاقتراض بالعملة المحلية كأثر مباشر للأنشطة الصناعية الدولية في البلدان المضيفة .

ــ تقود الشركات الدولية معارضة قوية في بلدها الأم ضد فرض أي نوع من القيود على تدفق رؤوس الأموال الدولية .

ــ تؤدي الاستثمارات الصناعية الدولية من قبل شركات بلد ما في البلدان الأخرى إلى امتناع البلد الأم عن اتخاذ أي قرار اقتصادي غير حكيم لأن اتخاذ مثل ذلك القرار سيعرض المصالح

---

(١) ينظر : Ellen Tierney , Three essays on Key Currencies and currency blocs ,op.cit.,p.228

الاقتصادية ممثلة بالشركات الصناعية الدولية لعقوبات مماثلة ،وهذه العوامل وغيرها يأخذها المستثمرون الماليون في الحسبان،ومن ثم يصبح الاستخدام الدولي للعملة الوطنية للبلدان التي تمتلك أكبر قدر من الشركات الصناعية الدولية مأمونا إلى حد ما في نظر أولئك المستخدمين ،وبهذا الخصوص أثبتت الدراسات المسحية التطبيقية أن الولايات المتحدة احتلت المركز الأول في امتلاك الشركات كنسبة من إجمالي أكبر مائتي شركة على المستوى الدولي خلال الفترة من ١٣٩٤-١٤١١هـ(١٩٧٤-١٩٩١ م).

– الحصة من الإنفاق العسكري (القوة العسكرية)

تؤكد الدراسات التطبيقية بهذا الخصوص أن هناك علاقة بين القوة العسكرية لبلد ما واستخدام عملته الوطنية على المستوى الدولي ، فالبلد الأقوى عسكريا يستطيع أن يطلق التهديدات ويمارس الضغوط التي تمكنه من إدارة النظام الدولي بما يحقق امتيازاته ومصالحه كما يستطيع أن يقدم معدات عسكرية على شكل هبات إلى بعض البلدان وإجبار الحائزين الرسمي لعملته من البلدان الأخرى على دعم استخدام عملته الوطنية على المستوى الدولي ، وأظهرت نتائج الدراسات القياسية أن هناك ارتباطا قويا بين الاحتياطات النقدية بالعملات القابلة للتحويل لبلد نام والقوة العسكرية للبلد المصدر لتلك العملة.

وهذه العلاقة التي توصلت إليها الدراسة تنسجم مع ارتفاع نسبة احتياط بالدولار عندما تنخفظ أسعار صرف الدولار بالقيم الاسمية والحقيقية ويتضح ذلك جليا بالنظر إلى حيازات البلدان الصناعية والنامية في فترات انخفاض أسعار صرف الدولار. كما يتبين ذلك من الجدول (٤) و (٥) ، اللذين تضمنا تركيب الاحتياطات النقدية الدولية.

ب–المتغيرات المالية

المتغيرات المالية هي سعر الفائدة الحقيقي ،ومعدل التضخم ،وقابلية سعر الصرف للتغير وتتميز المتغيرات المالية بأنها تنسجم مع منطق النظرية الاقتصادية فيما يتعلق بالعوامل المفسرة لاستخدام عملة بلد ما على المستوى الدولي ،ولذلك يطلق عليها ،المتغيرات المفسرة، فسعر الفائدة الحقيقية المرتفع نسبيا على الودائع بعملة بلد ما يعد عاملا مؤثرا في تكوين المحافظ المالية الاستثمارية الدولية ومن ثم تصبح العملة الوطنية ذات أسعار الفائدة الأعلى نسبيا محل طلب كبير لأغراض تلك الاستثمارات.

وفيما يتعلق بمعدل التضخم ،فإن فريقا من الاقتصاديين يربطون بين التضخم المنخفض في بلد ما واستخدام عملته على المستوى الدولي ،ويرجع هذا الفريق أسباب الاستخدام الدولي للمارك الألماني والفرنك السويسري إلى معدل التضخم المنخفض نسبيا في هذين البلدين خلال عقدي السبعينات والثمانينات من القرن الميلادي المنصرم،ويرى هذا الفريق أن معدلات التضخم المرتفعة نسبيا ،والسياسات النقدية التحررية في الولايات المتحدة خلال الفترة السابق ذكرها قد ساهمت إلى حد ما في تقليص الدور المهيمن للدولار ،وأفسحت المجال لاستخدام عملات وطنية أخرى على المستوى الدولي مثل المارك الألماني ،والين الياباني .وطبقا لهذا الرأي فإن معدل التضخم المرتفع نسبيا يعد مسئولا عن تراجع الجنيه الإسترليني كعملة وطنية ظلت لفترات طويلة تستخدم على نطاق واسع في المدفوعات الدولية ،والمتغير التفسيري الثالث لاستخدام العملة الوطنية على المستوى الدولي هو قابلية سعر الصرف للتغير ،فسعر الصرف المستقر نسبيا لعملة بلد ما يؤدي إلى أن تصبح تلك العملة ذات استخدامات دولية حيث يزداد الطلب عليها في تكوين المحافظ المالية الاستثمارية ،وعلى كل فقد أثبتت الدراسات التطبيقية أن المتغيرات المالية ليست كافية لتفسير استخدام العملة الوطنية لبلد ما على المستوى الدولي ،وأكدت نتائج تلك الدراسات على الدوري الأساسي للمتغيرات أو الخصائص الهيكلية في الدفع بعملة بلد ما إلى أن تقوم بوظائف النقود على المستوى الدولي [١] ،وفي إطار المتغيرات الهيكلية يبرز الدور المؤثر للمتغيرات المالية حيث تعد الخصائص الهيكلية شرطا ضروريا في الاستخدام الدولي لعملة بلد ما ،وعلى أساس الخصائص الهيكلية ومدى توفرها تقسم البلدان إلى بلدان رئيسة وأخرى ثانوية من حيث الأهمية النسبية لاستخدام عملاتها الوطنية على المستوى الدولي. [٢]

---

(١) Ellen Tierney Three essays on Key Currencies and currency blocs ,op.cit.,pp.113-114

(٢) لمزيد من التفصيل ينظر المرجع السابق ص ص ٨٦،١٥١-١٥٢

خلاصة الفصل

١) العملات القابلة للتحويل هي عملات وطنية تؤدي وظائف النقود على المستوى الدولي، كوسيلة للمدفوعات ووحدة للحساب ، ومخزن للقيمة ، وتتكون تلك العملات من الدولار الأمريكي والمارك الألماني والجنيه الإسترليني ، والفرنك الفرنسي والين الياباني.

وفي الوقت الحالي حلت العملة الأوربية الموحدة (اليورو) محل كل من المارك الألماني ,والفرنك الفرنسي , وبقية العملات الأوبية غير الدولية وقد كان ذلك في ١٧/١٠/ ١٤٢٢هـ الموافق (١ /١/٢٠٠٢م) .

٢) تستخدم العملات القابلة للتحويل في دفع أثمان الصادرات والواردات العالمية بما يزيد عن٨٠ ٪ من قيمتها الإجمالية ،وتؤدي هذه الوظيفة باعتبارها وسيلة المدفوعات الدولية.

٣) تمثل العملات القابلة للتحويل قوة شرائية دولية عامة ، ولذلك فإن الاحتياطات النقدية الدولية في البلدان الصناعية والنامية تتكون في غالبيتها من تلك العملات ،باعتبارها مخزنا للقيمة على المستوى الدولي ، وعلى أساس هذه الصفة أيضا فإن الأرصدة الدائنة والمدينة في عمليات التمويل والاستثمار الدولية تتكون في أغلبها من العملات القابلة للتحويل.

٤)المحددات الهيكلية أو الشروط الأساسية التي تدفع بعملة بلد ما إلى أن تقوم بوظائف النقود على المستوى الدولي تتكون مما يلي :

أ.الحجم الاقتصادي الكبير نسبيا للبلد الذي تستخدم عملته الوطنية على المستوى الدولي ، معبرا عنه بحصة من الصادرات العالمية ،أوناتجة المحلي كنسبة من الناتج العالمي .

ب.أن يمتلك البلد الذي تستخدم عملته الوطنية على المستوى الدولي عددا كبيرا من الشركات الصناعية الدولية (العابرات للحدود الوطنية) .

ج. أن يمتلك البلد الذي تستخدم عملته الوطنية على المستوى الدولي، القوة العسكرية المؤثرة في الشؤون الدولية ، التي تمكنه من الاحتفاظ بامتيازاته ،والحفاظ على قيمة عملته في مختلف الظروف.

د.أن يمتلك البلد الذي تستخدم عملته الوطنية على المستوى الدولي نسبة كبيرة من المصارف التجارية الدولية التي تستخدم العملة المحلية في تعاملاتها الدولية .

الفصل الثالث

خصائص النظام النقدي الدولي المعاصر.

من المسلم به أن النظام النقدي الدولي المعاصر يستند نظريا وعمليا في أهدافه ووظائفه إلى أدبيات النظرية الاقتصادية الرأسمالية - كما سيتضح لاحقا- وهناك علاقة قوية بين الأسس والمبادئ العامة أو الأيدلوجية(المذهب أو النظام)التي ترتكز عليها تلك النظرية والتقلب في أسعار صرف ا لعملات القابلة للتحويل .

وهذا الفصل بمباحثه الثلاثة ، يستهدف الربط بين عمل النظام في إطار النظرية الاقتصادية الرأسمالية والتقلب في أسعار صرف العملات ،ولذا ركز المبحث الأول على ذكر بعض المبادئ والأسس التي يستند إليها النظام ويعمل في إطارها .

ولما كانت خصائص النظام مستمدة في الأساس من طبيعة النظرية التي تحكم أهدافه ووظائفه وتصوراته فقد ركز المبحث الثاني على خصائص النظام ذات العلاقة المباشرة بتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل .

وحيث إ ن أسعار الصرف المستقرة نسبيا تعد هدفا رئيسا لأي نظام نقدي دولي ، وتمثل في الوقت نفسه إحدى المبررات الجوهرية لدواعي الحاجة إلى قيامه ، ومع ذلك فإن تعويم أسعار الصرف وليس ثباتها هو الخاصية التي يعمل في إطارها النظام الحالي .

ونظراً لخطورة هذه الخاصية التي يتميز بها النظام على تقلب أسعار صرف العملات لقابلة للتحويل وغيرها من العملات الأخرى ، فقد خصص المبحث الثالث لبيان أثر نوع نظام الصرف الدولي القائم على تقلب أسعار صرف العملات .

المبحث الأول

المبادئ والأسس التي يستند إليها النظام النقدي الدولي المعاصر[١]

يتضمن هذا المبحث بيان الإطار الذي يمكن على أساسه فهم وظيفة النظام النقدي الدولي وأهدافه ، والعوامل المؤثرة عليه،وخاصة تلك المتعلقة بالمحافظة على استقرار صرف العملات، وفيما يلي بيان ذلك .

أولا: المقصود بالنظام النقدي الدولي[٢] .

يقصد بالنظام النقدي الدولي مجموعة القواعد التي تحكم العلاقات النقدية الدولية سواء كان مصدرها الاتفاقيات أم الأعراف الدولية[٣] والنظام بهذا المفهوم تأسس عام١٣٦٤هـ(١٩٤٤م) وأصبحت الاتفاقية التي تحكم النظام سارية منذ عام ١٣٦٥هـ(١٩٤٥م)ويتكون النظام من شقين اتفاقية تأسيسه التي تبين مسوغات قيامه وأهدافه وأحكامه ، ومجالات عمله ، والمحافظة على بقاءه ، واستمراره ، أما الشق الثاني فيتمثل في هيئة دولية ، عهد إليها بإدارة النظام ، وتحقيق أهدافه ، في إطار القواعد والأحكام المنظمة لمجالات عمله ، ويعتبر صندوق النقد الدولي التجسيد العملي للنظام بشقيه المذكور بين .

والهدف النهائي للنظام ، هو توفير بيئة نقدية دولية مستقرة تزدهر في ظلها التجارة الدولية ولذلك فإن من أهدافه : العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف ، والمحافظة على ترتيبات صرف منتظمة بين العملات ، وتجنب التخفيض التنافسي في قيم العملات ، فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء ، والمعرقلة لنمو التجارة الدولية[٤] كما توجب اتفاقية الصندوق على

---

[١] تمتد حدود الفترة الزمنية للنظام النقدي الدولي المعاصر من تاريخ تأسيسه عام ١٩٤٤وحتى وقتنا الحاضر ،وقد اشتهر باسم نظام بريتون وودز نسبة إلى المكان الذي عقد فيه بالولايات المتحدة الأمريكية ،ولأن نظام أسعار الصرف المرنة هو السائد حاليا فإن كتاب الاقتصاد الدولي يطلقون عصر بريتون وودز للإشارة إلى نظام أسعار الصرف الثابتة الذي ساد خلال الفترة : ١٣٦٥-١٣٩١هـ(١٩٤٥-١٩٧١م).

[٢] International Monetary system

[٣] ينظر على سبيل المثال : إبراهيم العيسى ، صندوق النقد الدولي ، الجزء الأول الطبعة الثانية (الرياض : مكتبة العبيكان : ١٤١٣هـ ، ١٩٩٣م).

[٤] تنظر : اتفاقية الصندوق ، المادة الأولى .

البلدان الأعضاء عدم ا لدخول في ترتيبات تمييزية خاصة بأسعار صرف العملات أو ممارسة تعدد أسعار الصرف .[١] ويقدم صندوق النقد الدولي قروضا بفائدة –بشروط معينة وضمانات كافية– للبلدان الأعضاء ، التي تعاني اختلال في موازين مدفوعاتها ، حتى تتمكن من تخفيض تكاليف السياسات التصحيحية واستعادة التوازن وتجنب فرض القيود النقدية من خلال سياسات سعر الصرف ومن شأن الالتزام المتبادل من قبل الصندوق والبلدان الأعضاء أن يؤدي إلى تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية ، وبالتالي الإسهام في تحقيق مستويات مرتفعة من العمالة والدخل الحقيقي والمحافظة عليها ، وفي تنمية الموارد الإنتاجية لجميع البلدان الأعضاء على أن يكون ذلك من الأهداف الرئيسة لسياساتها الاقتصادية [٢]

ونظرا للأهمية الكبيرة لاستقرار أسعار الصرف ودورها في ازدهار التجارة الدولية والمساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي على المستوى المحلي والعالمي ، فقد نصت اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي ، على وجوب إقامة نظام نقدي دولي على أساس أسعار صرف ثابتة لعملات البلدان الأعضاء في النظام ، ولتحقيق هذا الغرض اتفق على أن الذهب هو القاعدة المعيار ، ويتوجب على كل بلد عضو أن يحدد سعر صرف عملته بالذهب بوزن وعيار معلومين أو على أساس قيمة الدولار الأمريكي الذهبية حينذاك والمقدرة بنحو (٨٨٨٦٧١ و ٠) غراما من الذهب النقي لكل دولار أمريكي [٣].

ونصت الاتفاقية على ضرورة الالتزام بألا تتجاوز أسعار صرف المبادلات العاجلة فيما بين الدول الأعضاء ، وفي أراضي كل دولة على حدة أكثر من ١٪ زيادة أو نقصانا عن أسعار التعادل المعلنة لكل عملة [٤] ، نظرا لأهمية أسعار الصرف الثابتة في ازدهار التجارة الدولية ، كهدف رئيس للنظام النقدي الدولي ، وقد تم التخلي عن أسعار الصرف الثابتة والقابلة للتعديل

---

(١) تنظر اتفاقية الصندوق المادة الثامنة .

(٢) المادة الأولى من اتفاقية الصندوق

(٣) كانت أوقية الذهب ((ounce))تساوي ١٠٣٤٨و٣١غراما من الذهب الخالص ، وكانت قيمة الأوقية تساوي ٣٥دولارا أمريكي وعلى هذا فقيمة المحتوى الذهبي للدولار ١٠٣٤٨و٣١= ٣٥ ,.٨٨٨٦٧١غراما من الذهب الخالص، وقد ظل المحتوى الذهبي للدولار سائدا حتى عام ١٩٧١.

(٤) المادة الرابعة من اتفاقية تأسيس الصندوق ، القسم الثاني .

عام ١٣٩١هـ، الموافق ١٩٧١م وأسند تحديد أسعار الصرف فيما بين العملات القابلة للتحويل إلى قوى السوق منذ عام ١٣٩٣هـ الموافق ١٩٧٣وحتى الوقت الحاضر.

ثانيا: المبادئ والأسس المذهبية التي يرتكز عليها عمل النظام النقدي الدولي .

يعمل النظام النقدي الدولي المعاصر ، في إطار الأصول العامة (المبادئ والأسس) للنظام الاقتصادي الرأسمالي ،ممثلا بالنظرية الاقتصادية ومن أسس بناء النظرية التي يعمل في إطارها النظام ما يلي [1]:

١- الفصل بين النشاط الاقتصادي والقيم المعيارية .

٢- الحرية الاقتصادية غير المقيدة ،واعتبار قوى السوق هي المرجع في تحديد الأسعار .

٣- اعتبار سعر الفائدة وسيلة لتخصيص الموارد ومكافأة رأس المال النقدي .

ويمكن بيان صلة تلك الأسس بالنظام وتأثره بها كما يلي:

فمن آثار فصل القيم المعيارية عن العلاقات النقدية الدولية ،أو النظام النقدي الدولي ،أن بلدانا قليلة جدا هي التي صاغت النظام ،وضمنت لنفسها التحكم بمصيره وعلى سبيل المثال فإن تلك البلدان التي تقع في نطاق البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل قد ضمنت لنفسها من خلال نصوص الاتفاقية التي تحكم النظام التحكم بمصير النظام ، وإمكانية قبول أو رفض أي مقترحات لتطويره أو إصلاحه ،وتلك البلدان هي التي تخلت عن نظام أسعار الصرف الثابتة والقابلة للتحويل ،وقررت تعديل اتفاقية الصندوق للتحول من أسعار الصرف الثابتة والقابلة للتعديل إلى أسعار الصرف التي تحددها قوى السوق ،وسيتضح لاحقا الأثر الكبير لنظام التعويم ،على التقلبات الكبيرة في قيم العملات ،وعلى كل فسيطرة القوى الاقتصادية ،وليست المبادئ العادلة التي ينبغي أن تحكم العلاقات النقدية الدولية هو أمر يقرره ويعترف به مؤرخوا النظام النقدي أنفسهم ، يؤكد ذلك تقييم جان ديترت للأوضاع النقدية حينما قال (وكما جرت عليه الأمور في السابق فإن النظام النقدي الدولي الجديد سيولد إما نتيجة إرادة وجهود بلد معين مهيمن عالميا ،أو نتيجة توازن طموحات وهيمنة بلدين أو ثلاث بلدان في هذا العالم) [2]،وبهذا

---

[1] للمزيد من الاطلاع أسس ومعومات النظام الرأسمالي الحر ، ينظر على سبيل المثال : ربيع محمود الزوبي ، النظم الاقتصادية المعاصرة ، (مصر : مؤسسة بيتر للطباعة ١٤٠٤هـ/ ١٩٨٣)ص٣٧-٩٧.

[2] جان دنيزت الدولار:تاريخ النظام النقدي الدولي،الطبعة العربية الأولى،ترجمة هشام متولي،دمشق:دار طلاس للدراسات والنشر،١٩٨٩) ص٣٣

الخصوص يقول لستر ثارو (يقتضي المنطق أن يعتمد الآن مؤتمر جديد لبريتون وودز ،ولكنه من الناحية السياسية لا يمكن أن ينعقد إلا إذا كان هناك قوة سياسية سائدة باستطاعتها إرغام الجميع على الموافقة ،وفي عام ١٩٤٤ كانت الولايات المتحدة قوة من هذا القبيل) [١]

وعلى مستوى النظام النقدي الدولي أيضا ،فإن نظام المشروطية القاسية [٢] التي يضعها صندوق النقد الدولي على البلدان النامية التي تلجأ إلى الاقتراض منه [٣] للحصول على عملات قابلة للتحويل هي إحدى النتائج الخطيرة والظالمة لسياسات الصندوق ،ويرجع ذلك إلى رفض مقولات النظام الاقتصادي الرأسمالي للمبادئ العادلة التي ترتكز على القيم الأخلاقية التي يجب أن تسود في المعاملات النقدية الدولية ،وبعبارات الأمم المتحدة (فقد قللت المشروطيية من حرية الحركة في السياسات التي تتبعها الحكومات الوطنية ،وبالتالي زادت من مخاطر عدم الاستقرار الداخلي) [٤] وفي الأسواق العالمية للصرف الأجنبي فإن المتاجرين بالعملات القابلة للتحويل ينتهزون كل الفرص للهجوم على قيم تلك العملات رفعا أو خفضا بهدف تحقيق أقص عائد ممكن دون مراعاة لأي اعتبارات أو قيم تتعارض مع تلك الانتهازية للمستثمرين الماليين .

وعلى كل فالمقصود من هذه الكلمات هو الإشارة إلى الآثار الضارة الناشئة عن رفض النظام الاقتصادي الرأسمالي للقيم المعيارية والتي كان من آثارها على مستوى النظام النقدي الدولي ما يلي :

ـ تأسيس النظام وإدارته وفقا للقوى المهيمنة اقتصاديا،وليس على أسس عادلة تتضمن مصالح كل الأطراف ،ويعد نظام التعويم للعملات القابلة للتحويل سببا رئيسا لتقلبات أسعار الصرف وصورة بارزة من صور الصراع الاقتصادي الذي لا يعترف بالقيم بين البلدان المصدرة لتلك العملات.

ـ إن البلدان ذات الاقتصادات الناشئة أو صغيرة الحجم ،ومنها البلدان الإسلامية تتضرر من تلك التقلبات كما سنرى ذلك بالتفصيل في الباب الثاني من هذا البحث .

---

[١] الصراع على القمة،ترجمة أحمد فؤد بلبع (الكويت :عالم المعرفة،١٩٩٥) ص ٦٩

[٢] للمزيد من الإطلاع على الآثار الضارة الناشئة عن مشروطية الصندوق يراجع على سبيل المثال: إبراهيم عيسى ،صندوق النقد الدولي ،مرجع سابق ص ٢١٠-٢٣٤،وماري فرانس ،الصندوق النقدي الدولي وبلدان العالم الثالث،الطبعة العربية الأولى ترجمة هشام متولي (دمشق:دار طلاس للدراسات والترجمة،١٩٩٣ص ١٠٣-١٤٦

[٣] الاقتراض بفائدة على أي صورة كانت من أعظم المحرمات بنصوص الكتاب والسنة

[٤] بطرس غالي،خطة التنمية،الطبعة العربية،(نيويورك،الأمم المتحدة،١٩٩٥) ص ٥٠

وعلى العكس من ذلك فإن النظام الاقتصادي الإسلامي محكوم بوجوب تحقيق العدالة في كافة معاملاته الاقتصادية سواء كانت على مستوى الأفراد أم الجماعات أم البلدان [١]

وفيما يتعلق بالحرية الاقتصادية غير المقيدة ،هناك علاقة وثيقة بين استناد النظام النقدي الدولي على مبدأ الحرية الاقتصادية وفقا لأدبيات النظام الاقتصادي الرأسمالي ،والتقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل من الجوانب التالية:

أ ــ التقلب في أسعار العملات القابلة للتحويل الناشئ عن حرية المتاجرة بالعملات دون قيود واعتبار المتاجرة بها نوعاً من الاستثمار المالي[٢]

ب ــ التقلب في أسعار العملات القابلة للتحويل الناشئ عن تحرير حساب المعاملات الرأسمالية في ميزان المدفوعات لأغراض المتاجرة بالأصول.

وفيما يتعلق بأثر اعتبار سعر الفائدة وسيلة لتخصيص الموارد القابلة للتوظيف من خلال مكافآت رأس المال النقدي،فالنظام النقدي الدولي المعاصر يعمل في إطار أدبيات اقتصاد السوق المتعلقة بوظائف مؤسسات الوساطة المالية،ومفاهيم الاستثمار المالي ،ودور سعر الفائدة في تعبئة الموارد وتخصيصها ،وهناك علاقة تلازمية بين تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وأسعار الفائدة على ودائع المتاجرة بتلك العملات [٣] ،وهذه الحقيقة المشاهده هي التي ترتكز عليها النماذج النقدية لتفسير التقلبات في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ــ وذلك على اعتبار أن هدف الحصول على أقصى عائد ممكن ممثلا بفروق أسعار الفائدة،وأسعار الصرف من قبل المستثمرين الماليين المتاجرين بالعملات هو السبب الوحيد لتقلبات أسعار الصرف وهذا ما يؤكد عليه المتخصصون .[٤]

---

(١) ينظر المبحث الثالث من هذا الفصل .

(٢) لمزيد من التفصيل يراجع المبحث الثاني من الفصل الرابع من هذا الباب

(٣) لمزيد من التفصيل يراجع المبحث الثاني من الفصل الخامس من هذا الباب

(٤) The monetary models start from the observation that the exchange rate, is the price of money in terms of another…since international investor can quickly and easily switch out of domestic assets into foreign asset and vice-versa, the exchange rate can be viewed relative assets price The fundamental characteristic of an asset is that its present value willl be largely influeced by its expected rate of return
Keith Pilbeam, International Finance ,op.cit., p.160.

وتمشيا مع ذلك المفهوم ،فإن المتاجرة بالأصول ،وعلى رأسها العملات القابلة للتحويل هي من المتاجرة التي يرعاها النظام ،ويشجعها ،حيث تؤكد المادة الرابعة من اتفاقية الصندوق أن الهدف الأساس للنظام النقدي الدولي ،هو: تهيئة إطار يسهل نبادل السلع والخدمات ورؤوس الأموال بين مختلف البلدان) [١] ،ولا تزال (أهداف النظام باقية كما هي تعزيز التجارة في السلع والأصول)[٢] وعلى كل فالغرض من هذا المبحث هو الإشارة إلى العلاقة الوثيقة بين طريقة عمل النظام الرأسمالي وإدارة النظام النقدي الدولي وتقلب أسعار الصرف.

---

[١] اتفاقية الصندوق ،المادة الرابعة

[٢] ألكساندر سفو بودا إصلاح البنيان المالي الدولي،مجلة التمويل والتنمية ،مجلة ربع سنوية ،الطبعة العربية،ترجمة مركز الأهرام للدراسات والنشر ،العدد ٣،١٩٩٩، ص ٢

المبحث الثاني

خصائص النظام النقدي الدولي المعاصر المؤثرة على أسعار صرف العملات القابلة للتحويل.

تضمن المبحث الأول التعرف على العلاقة بين بعض الأسس المذهبية لاقتصاديات السوق والنظام النقدي الدولي من حيث علاقتها بتقلب أسعار الصرف ،و هذا المبحث يركز على أثر النظام النقدي الدولي الذي يعمل في إطار أدبيات السوق على تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ،ومن الخصائص والوقائع المهمة التي يعمل في إطارها النظام و ينشأ عنها تقلبات في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ما يلي:

١ــ إقرار نصوص النظام للمتاجرة بالعملات القابلة للتحويل(خاصية في صلب النظام القائم).

٢ــ عجز النظام عن تحقيق أهدافه في المحافظة على استقرار أسعار الصرف (واقع النظام الحالي).

٣ــ دعوة النظام إلى سياسات نقدية تحررية تتعارض مع استقرار أسعار الصرف (خاصية في صلب النظام).

٤ــ خلو النظام من أداة نقدية دولية لتثبيت أسعار الصرف (واقع النظام الحالي).

وفيما يلي بيان أثر كل ذلك على تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل :

ففيما يتعلق بأثر الخاصية الأولى على تقلب أسعار صرف العملات ، نجد أن اتفاقية صندوق النقد الدولي تقرر أن من شروط العملة القابلة للتحويل أن تكون من العملات التي يتم التعامل بها على نطاق واسع في أسواق الصرف الرئيسة. [1]

ويعد هذا الشرط إقرارا ضمنيا لعدة أمور من بينها :

ا-أن توظيف الأموال في أسواق الصرف الرئيسة للحصول على عوائد تتمثل حصراً في فروق أسعار الفائدة ،وفروق أسعار الصرف التي تسبب فيها فروق أسعار الفائدة على الودائع بالعملات القابلة للتحويل هو نوع الاستثمار المالي المشروع .

ب- عدم الربط بين حجم الاستثمار المالي ممثلاً بالمتاجرة العاجلة والآجلة بالعملات القابلة للتحويل في أسواق الصرف العالية ،والتطورات الفعلية في قطاعات الاقتصاد الحقيقي . و من ثم

---

[1] تراجع ص ٤٧-٤٨

يصبح التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل خاصيـــة هيكليـــة متأصلـــة في صلـــب الاستثمار المالي بالعملات [١].

والمفترض أن النظام النقدي الدولي يمنع مثل هذه الظاهرة لأن من أهدافه(العمـــــل علـــى تحقيـــق الاستقرار في أسعار الصرف) بينما تؤدي المتاجرة بفروق أسعار الفائدة وفروق أســـعار الصـــرف إلى تعرض العملات القابلة للتحويل لتقلبات مستمرة في الوقت الذي تستخدم فيه معياراً للقيـــم ووسيلةً للمدفوعات ومخزناً للقيمة على المس توى الدولي ،وهذه الوظائف تجعل المحافظـــــة علـــى الاستقرار النسبي من صميم عمل النظام النقدي الدولي،غير أن اتفاقية صندوق النقد الدولي جعلت من ضخامة حجم الاستثمار المالي بالعملات القابلة للتحويل من شروط اعتبارها مـــن العمـــلات ذات الاستخدام الحر على المستوى الدولي ،وهو أمر له دلالته المتعارضة مع أهداف النظام .

إلا أن النظام الرأسمالي ـــ الذي يرتكز النظام النقدي الدولي على أسسه ومسلماته ـــ يجمع بـــين وظائف النقود كمقياس للقيمة يجب أن تتسم بالثبات والاستقرار النسبي ،وبين المتاجرة بـــالعملات التي ترتكز على تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل .

وهناك عدد من العوامل التي تزيد من حدة التقلبات في أسعار صرف العملات القابلة للتحويـــل الناشئة عن المتاجرة بها لعل من أشدها ما يلي :

أ ـــ العلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف.

فأسعار الفائدة المعروضة على وديعة بعملة أجنبية تعد من أهم محددات الطلب علـــى تلـــك العملة لأغراض الاستثمار المالي،فالرغبة في حيازة الودائع الدولارية مثلا تتوقف على أسعار الفـــائدة على الدولار مقارنة بأسعار الفائدة على العملات الأخرى،باعتبار أن تلك العملات بدائل لبعضـــها البعض في التوظيفات المالية المختلفة. فكلما زادت العوائد المتوقعة على الأصول النقديـــة المســـماة بعملة من العملات التي يتجر بها في الأسواق المالية الدولية زاد الطلب على تلك العملة ،كما يتـــم التخلص بسرعة من الودائع النقدية المسماة بعملة دولية في حالة انخفاض العوائد الرأسمالية المتوقعـــة منها ،ومن المعلوم أن عوائد الاستثمار المالي بالمتاجرة بالعملات تنحصر أساسا في فـــروق أســـعار الفائدة على ودائعها والمكاسب الرأسمالية المتوقعة نتيجة لتغير أسعار صرفها في المستقبل[٢].

---

[١] يتظر : سيد عيسى ، نظام النقد الدولي المعاصر،(جدة:مطابع دار البلاد،١٤٠٣) ص٢٩

[٢] لمزيد من التفصيل يراجع المبحث الثاني من الباب الخامس من هذا الباب

ب ـــ ضعف السيطرة على الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي .

فحجم التعامل اليومي بالعملات،وسرعته،وأساليبه،واستمراره يجعل الأسواق العالمية للصرف الأجنبي خارج نطاق السيطرة من قبل النظام النقدي الدولي،والسلطات النقدية للبلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل.

ومما يزيد من حدة الاضطرابات المستمرة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي إدراك المتعاملين فيها لضآلة تأثير تدخل السلطات النقدية المعنية للحد من أو السيطرة على ما يجري في تلك الأسواق ومما يضعف السيطرة على تلك الأسواق اتباع البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل نظام التعويم المستقل الذي يستند على مفهوم أن سعر صرف العملة يتحدد وفقا لعوامل العرض والطلب مثل أي سلع أخرى تباع وتشترى في سوق حرة ،وبناء عليه فإن السلطات النقدية في البلد المعني لا تحتفظ بمقادير كافية من عملات التدخل لتثبيت عملتها الوطنية عند ما تتعرض للتقلب في سعر صرفها مقابل عملات أخرى قابلة للتحويل يتضح ذلك من خلال الجدول الآتي

جدول رقم (١) يبين إجمالي الحيازات من العملات الأجنبية القابلة للتحويل لدى السلطات النقدية للبلدان المصدرة لتلك العملات. (بلابين الدولارات الأمريكية)

السنوات	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا	بريطانيا	فرنسا	الإجمالي
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٤٥.٩٣١	٦١,٧٥٦	٥٧,٥١٦	٣٨,٢٩٢	٢٨,٢٩٢	٢٣٢,٢٢٢
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٤٠,٠٠٦	٦١,١٨٨	٨٥,٨٨٦	٣٤,٣٨٤	٢٤,٣٨٤	٢٤٥,٥٥٢
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٤١,٥٣٤	٨٨,٠٧٢٢	٧٢,٢٢١	٣٤,٠٨٨	٢٠,٠٠٩	٢٥٧,٦٢٢
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٤١,٢٢٣	١١٥,١٥٠	٧٧,٢٢١	٣٨,٥٣٠	٢٣,٥٢٠	٢٩٠,٦٤٤
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	٤٩,٠٩٦	١٧٢,٤٤٤	٧٧,٧٩٤	٣٩,١٨٠	٢٣,١٤١	٣٦١,٦٥٥
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٣٧,٩٠٩	٢٠٧,٣٤٠	٧٥,٨٠٦	٣٧,١٢٣	٢٣,١٢٠	٣٨١,٢٩٨
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٣٠,٥٣٦	٢٠٧,٨٧٣	٦٩,٨٥٥	٢٨,٨٧٩	٢٧,٠٩٨	٣٦٠,٢٤١

المصـــــــــدر : IFS,JULy,

والمتخصصون في شئون النظام النقدي الدولي يدركون هذه الحقيقية،ويرون(أنه في ظل النظام الحالي السائد في أسواق الصرف والمتمثل بأسعار الصرف العائمة مع تدخل المصارف المركزية،تكون هذه الأسواق متمتعة بدرجة كبيرة من الاستقلالية) [1]

---

[1] جان ديتريت ، الدولار :تاريخ النظام النقدي الدولي ، مرجع سابق ، ص٣١

ولعل إدراك الاقتصاديين للأثر الكبير لتلك العوامل على تقلبات أسعار صرف العملات هو السبب الرئيس لظهور النماذج النقدية المفسرة لتحركات أسعار الصرف على أساس المتاجرة بالأصول التي تجري في الأسواق المالية ،ويعد النموذج النقدي لدورنمبوش Dornbusch من أشـــهر وأهـــم النماذج ،حيث يؤكد ذلك النموذج على أن أكبر عامل محدد لأسعار الصرف في الأجل القصـــير هو سوق المال وليس التوازن في سوق السلع ويرى المتخصصون أن ارتكاز التحليل النقدي علـــى سوق المال يمثل المساهمة الكبرى في تفسير تقلبات أسعار الصرف. [1]

ويتضح مما سبق ما يلي :

١ ــ المتاجرة بالعملات القابلة للتحويل تعد من أهم وأكبر العوامل المسببة لتقلبات أسعار صــرف العملات

٢ــ إقرار النظام النقدي الدولي لتلك المتاجرة ،واعتبارها نوعا من المتاجرة بالأصول على المســتوى الدولي ،يتعارض مع جوهر عمل النظام المناط به الحفاظ على استقرار أسعار الصرف،وخاصــة العملات القابلة للتحويل ذات الاستخدام الدولي.

وفيما يتعلق بعجز النظام عن تحقيق أهدافه،في المحافظة على استقرار أسعار الصرف،فإن مـــن أبرز مظاهر ذلك العجز ما يلي:

ــ ضآلة الموارد اللازمة لحفظ الاستقرار،ومواجهة أزمات العملة.

ــ شلل النظام فيما يتعلق بتأثيره على البلدان التي لسياساتها المالية والنقدية الداخلية آثار دولية على الاستقرار النقدي حيث نجد فيما يخص ضآلة الموارد المالية أن موارد صندوق النقـــد الـــدولي المكونة من حصص البلدان الأعضاء هي في حدود ١٩٨بليون دولار طبقا لتقرير الصندوق لعام ١٩٩٩،وتبلغ حصص البلدان الأعضاء المصدرة للعملات القابلة للتحويل ٧٨بليـــون دولار أي ما نسبته ٣٩٪ من إجمالي موارد الصندوق. [2]

ومن المؤكد أن موارد الصندوق من العملات القابلة للتحويل والتي تمثل ٣٩٪ هي محل الطلـب الدولي على موارده ،وعلى افتراض أنها قابلة للاستخدام في أي وقت وهو أمر بعيد المنال،فإنها لا

---

(١) The major innovation of the model is its emphasis on capital market rather than goods market arbitrage being the major determinant of exchange rates in the short run.)
keith Pilpeam , International Finance,op.cit.,p.177

(٢) ينظر: التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي لعام ١٩٩٩،ص١٥٠-١٥١

تتجاوز ٥٪ من إجمالي حجم المتاجرة اليومية في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي البالغة في المتوسط أكثر من ١,٥ ترليون دولار يوميا،أما إجمالي موارد الصندوق،فلا تتجاوز هي الأخرى ما نسبته ١٣٪ من حجم المتاجرة اليومية السابق ذكرها ،وإذا ما نظرنا إلى ضآلة موارد الصندوق من حيث احتياجات أعضائه،فإننا نجد على سبيل المثال أن رصيد الدين الإجمالي للبرازيل بمفردها بلغ ١٩٤بليون دولار تقريبا عام ١٤١٧هـ(١٩٩٧م) بينما بلغ رصيد إجمالي الديون الخارجية للمكسيك في العام نفسه ١٥٠بليون دولار تقريبا[١] ،أي أن نسبة موارد الصندوق الإجمالية إلى إجمالي ديون هذين العضوين تبلغ٥٧٪ ،ولضآلة موارد الصندوق من العملات ذات الاستخدام الدولي أثره الكبير على تقلبات أسعار صرف العملات ،حيث يشعر المستثمرون الماليون في الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي أن الحواجز أمامهم مهدمة ،فيتبارون في أسعار الصرف رفعا أو خفضا دونما رقيب،فموارد الصندوق القابلة للاستخدام لم تعد كافية لمنع أزمات العملة الناجمة عن التقلبات الحادة في أسعار الصرف ،وفي الوقت نفسه لم تعد تشكل أي نوع من الحواجز النفسية بالنسبة للمستثمرين الماليين الدوليين الذين يتعمدون تحقيق أقصى عائد ممكن من إحداث التقلبات في أسعار صرف العملات، وعلى كل فقد ذكر المشاركون في إدارة الصندوق أكثر مما نرغب في بيانه فيما يتعلق بضآلة موارد الصندوق القابلة للاستخدام مقاسة بمتغيرات اقتصادية مختلفة [٢]

وحيث إنه لم يعد بالإمكان تجاهل كل ذلك، فقد اعترف الصندوق من داخل أروقته وممثلا باللجنة المؤقتة الكلفة بتقديم المقترحات ،والمشورة حول إصلاح النظام النقدي الدولي بأنه لم يعد بالإمكان قيام الصندوق بوظيفته في ظل موارده المالية المتاحة ،حيث جاء في مسودة تقرير مرفوع من قبل تلك اللجنة إلى أعضاء المجلس التنفيذي لصندوق النقد العبارات التالية[٣] :إن الصندوق لا

---

(١) ينظر: Global development Finance,1999,pp.112,376 .

(٢) ذكر ستانلي فيشر النائب الأول لمدير صندوق انتقد الدولي عددا من المعايير الاقتصادية التي تبرز ضآلة موارد الصندوق وتبرر في الوقت نفسه زيادة موارد ه وعلى سبيل المثال فقد بين أن حجم موارد الصندوق ينبغي أن تجاوز ٢،٥ترليون دولار بالقياس إلى نمو حجم التجارة الدولية منذ تأسيس الصندوق وحتى الوقت الحاضر . لمزيد من التفصيل يراجع ....

:Stanley Fisher, The on need for an International Lender of Last Resort , Journal of Economic Perspective, Vol.13 No.4,1999 p. 96

(٣) ينظر ذلك في وثيقة الصندوق : IMF,EBS/98/67,Confidential,April 3,1998,p.5.

يستطيع الاستمرار في وظيفته ، ما لم يكن لديه موارد مالية كافية ، وأن الهامش المتاح أمـــام إدارة الصندوق للتحرك يضيق بسرعة .

وينضح مما سبق أن ضآلة الموارد النقدية لصندوق النقد الدولي تعد من العوامل التي تقلل مـــن قدرة الصندو على الحد من تقلبات أسعار الصرف وتعطيل وظيفة الصنـــدوق المتعلقـــة بحفـــظ الاستقرار النقدي على المستوى الدولي.

وفيما يتعلق بأثر شلل النظام النقدي ،فهناك علاقة قوية بين عدم قدرة النظام على حمل البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل على الالتزام باتفاقية الصندوق ،والتقلـــب في أســـعار صـــرف العملات ،فزيادة التقلبات في أسعار صرف العملات الناشئة عن السياسات النقدية والمالية لتلـــك البلدان ،وآثارها الضارة على البلدان الأخرى[1] صارت من القضايا النقدية الدولية ،فسياسة تلـــك البلدان ولا سيما السياسة النقدية والمالية في الولايات المتحدة هي التي تقرر أسعار الفائدة عالميـــا ،وبما يتوافق مع أوضاعها الاقتصادية الخاصة ،ولمثل هذا الإجراء تأثير بالغ على إضفاء التوتـــرات على النظام النقدي الدولي ،واستقرار أسعار الصرف والديون الدوليـــة ،والإخـــلال بـــالقدرات التنافسية لبقية البلدان الأعضاء في النظام.

فقد أصبحت الأضرار الاقتصادية التي تصيب مختلف بلدان العالم من جراء تقلبـــات أســـعار الصرف وأسعار الفائدة الناجمة عن السياسات الداخلية للبلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويـــل من القضايا التي تبحث في الأمم المتحدة ،حيث جاء في تقريرها(أن اتباع سياسات اقتصادية كليـــة تتسم بالمسئولية على الصعيد العالمي من جانب الدول التي تشكل قوتها الاقتصادية البيئة الاقتصاديـــة الدولية أمر ضروري لجميع الجهود الإنمائية ،ودور الاقتصادات الرئيسة في الشئون المالية العالمية مـــا زال هو الدور المؤثر ،فلسياساتها العامة بشأن سعر الفائدة والتضخم واستقرار سعر الصرف أهميـــة كبيرة ،فتقلب أسعار الصرف يضاعف من تعقيد مشكلة الديون عن طريق أثره على أسعار الفائدة وإيرادات واحتياطات العملة الصعبة وخدمة الديون) [2]،وعلى كل فقد جاء في مشـــروع قـــرار قدمته البلدان النامية إلى الجمعية العمومية للأمم المتحدة عام ١٩٩٧،وتم اعتماده من قبل البلـــدان

---

(١) لمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع يراجع الفصل الأول من الباب الثالث

(٢) بطرس بطرس غالي ،خطة للتنمية ،مرجع سابق ،ص٢٩

الأعضاء [1] أن تلك البلدان (تلاحظ الأثر الضار لتقلب التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل ،وأسعار الصرف وأسعار الفائدة الدولية بالنسبة لحالة ديون البلدان النامية)[2] ،كما (تشدد أيضا على ضرورة وجود تنسيق في السياسات العامة فيما بين البلدان المتقدمة النمو تجنبا لتقلب التدفقات الرأسمالية القصيرة الأجل ،وأسعار الصرف ،وأسعار الفائدة الذي يمكن أن يؤثر تأثيرا ضارا في حالة مديونية البلدان النامية) [3]

وصندوق النقد يعترف بالآثار الضارة لسياسات البلدان الصناعية المتعلقة بأسعار الصرف وأسعار الفائدة في إطار اعترافه بقصور موارده وشلله إزاء السياسات المزعزعة للاستقرار التي تنتهجها البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل.

ويستنتج مما سبق أن ضآلة الموارد الحالية من العملات ذات الاستخدام الدولي لدى صندوق النقد ،وعدم التزام البلدان الأعضاء المصدرة لتلك العملات باتفاقية الصندوق فيما يتعلق بسياستها المتصلة بأسعار الصرف وأسعار الفائدة ، تعد من العوامل التي تزيد من حدة تقلبات أسعار الصرف ومن ثم فإن النظام يتصف بالعجز فيما يتعلق بتحقيق أهدافه المتصلة في المحافظة على استقرار تلك الأسعار.

وفيما يتعلق بدعوة النظام إلى سياسات تحررية تتعارض مع استقرار أسعار صرف العملات فيقصد بتلك السياسات على المستوى المحلي (تحرير الأسعار المالية ،وهي أسعار الفائدة على الأصول المالية بأشكالها المختلفة (قروض،ودائع،وشهادات ادخار،وأذون خزانة،وسندات)أو بمعنى أدق أسعار الفائدة المدينة والدائنة ،وأسعار صرف العملة المحلية...) [4]

---

[1] عنوان مشروع القرار هو (تعزيز التعاون الدولي من أجل حل مشكلة الديون الخارجية)وعرض على الجمعية للتصويت عليه بتاريخ ١٩٩٧/١٠/٢٠ ،وصنف برقم **ALC.1521L.8**وقد وافقت عليه جميع البلدان الأعضاء ما عدا الولايات المتحدة لأنها تدرك أنها المتسبب والمعني الأول بذلك القرار. للإطلاع على محتويات القرار ينظر:الجمعية العامة،الدورة الثانية والخمسون،البند ٩٥(د)من جدول الأعمال،الطبعة العربية ،أزمة الديون الخارجية والتنمية،(نيويورك،١٩٩٧/١٢/١٠)

[2] المرجع السابق ص ٢

[3] المرجع السابق،ص ٢

[4] أحمد أبو الفتوح الناقة،تقييم دور سعر الفائدة في استراتيجية الإصلاح المالي في البلاد النامية مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ،المجلد٢٩ سبتمبر١٩٩٢(الإسكندرية:جامعة الإسكندرية)،ص ٣٨

حيث يجعل صندوق النقد من السياسات المتعلقة بتحرير الأسعار شرطا لتقديم قروضه إلى البلدان النامية ،وعلى سبيل المثال فإن المجلس التنفيذي للصندوق يذكر في نطاق استعراضه للمشروطية ومحاسنها أن بلدانا عديدة حققت (تقدما كبيرا في تحرير أسعار الفائدة وسعر الصرف وتحرير التجارة،وحققت أيضا تقدما ملحوظا في الإصلاحات الخاصة بالأسواق المالية،خصوصا عن طريق مزادات علنية على الأوراق المالية التي تصدرها المصارف المركزية أو الحكومات). [1]
أما على مستوى حركة رؤوس الأموال الدولية،فيقصد بذلك إزالة الحواجز والقيود التي تمكن المستثمرين الماليين المحليين من الاستثمار في الداخل أو الخارج وفقا لمؤشرات أسعار الفائدة الحقيقية،كما يقصد بسياسات التحرير على مستوى حركة رؤوس الأموال الدولية رفع القيود عن الحساب الرأسمالي في ميزان المدفوعات بحيث تتحرك رؤوس الأموال المحلية دخولا وخروجا بحرية تامة تمكن المستثمرين الماليين الدوليين من الاستثمار في الأسواق المالية المحلية لكل بلد،ومن تلك الأسواق سوق الصرف الأجنبي وأسواق الأوراق المالية الخاصة أو الحكومية على النحو الذي يقوم به المستثمرون الماليون الوطنيون أو المقيمون.

وما ينبغي التأكيد عليه في هذا الخصوص هو مساهمة النظام النقدي الدولي في ازدياد حدة تقلبات أسعار الصرف من خلال ما يلي:

١ـ تعديل اتفاقية الصندوق لتتضمن مطالبة البلدان الأعضاء بتحرير الحساب الرأسمالي في ميزان المدفوعات

٢ـ ترويج الصندوق لسياسة تحرير الأسعار ،ورفع الحواجز أمام تدفقات رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجل،وسنشير إلى بعض الوقائع التي تدعم دور النظام في زيادة حدة تقلبات أسعار الصرف كما يلي:

ـ إن المتاجرة بالأصول المالية الدولية ،وخاصة العملات القابلة للتحويل هي من النتائج المترتبة على تحرير الحساب الرأسمالي في ميزان المدفوعات ،حيث ترتكز المتاجرة العاجلة والآجلة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي على مبدأ تحرير الأسعار.

ـ إن تحقيق أقصى عائد ممكن من المتاجرة بالعملات يتمثل في فروق أسعار الفائدة ،والتغيرات لناشئة عن زيادة الطلب على العملة التي ارتفعت أسعار الفائدة على ودائعها الآجلة مقارنة بأسعار الفائدة على الودائع بعملات المتاجرة الأخرى.

---

[1] صندوق النقد الدولي،النشرة العربية،مرجع سابق ،ص ١١

— إن تدفقات رؤوس الأموال الضخمة قصيرة الأجل عبر سوق الصرف الأجنبي لأغراض المتاجرة بالعملات يؤدي إلى ارتفاع حاد في قيمة العملة التي ارتفعت أسعار الفائدة على ودائعها نظرا لزيادة الطلب عليها من قبل المستثمرين الماليين الدوليين ،يصاحب ذلك انخفاض حاد في العملة أو العملات ذات أسعار الفائدة المنخفضة نتيجة لبيع مقادير ضخمة منها في فترات زمنية قصيرة جدا.

— إن تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل صوب ألمانيا للمتاجرة بالعملات في عام ١٩٧١لشراء الودائع بالمارك بسبب ارتفاع أسعار الفائدة في ألمانيا عن تلك السائدة في الولايات المتحدة ،كانت السبب المباشر للإطاحة بنظام أسعار الصرف الثابتة الذي يقوم على التعادل فيما بين العملات نظرا لما سببته تلك التدفقات من تقلبات حادة في أسعار صرف العملات نتج عنها اندلاع الأزمة النقدية الدولية والإعلان في الشهر التاسع من عام ١٩٧١عن سقوط أسعار الصرف الثابتة ،ومن ذلك الحين اختفت العلاقة الثابتة بين قيم العملات [١]

— كان ارتفاع أسعار الفائدة في ألمانيا في مطلع التسعينات عقب الوحدة بين سطري ألمانيا مقارنة بأسعار الفائدة للبلدان الأوربية الأعضاء معها في آلية الصرف الأوربي ،وكذلك بالمقارنة بأسعار الفائدة الأمريكية من الأسباب الرئيسة التي أدت إلى انهيار أسعار الصرف الثابتة فيما بين العملات الأوربية ضمن نطاق مستهدف لا يتجاوز٢,٢٥٪ زيادة أو نقصانا ،حيث قام المستثمرون الماليون الدوليون بشراء كثيف للمارك،وبيع مكثف للعملات التي يتوقع ضعفها خلال الفترة بين سبتمبر١٩٩٢،سبتمبر١٩٩٣. [٢]

ولذلك فقد كانت أخطار تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل على أسعار صرف العملات [٣] أحد الأسباب الباعثة إلى قيام النظام النقدي الدولي المعاصر ،وبعد أن أدت تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل إلى انهيار أسعار الصرف الثابتة في مطلع السبعينات أصبحت إحدى القضايا

---

[١] صندوق النقد الدولي،نشرة الصندوق العربية ،مرجع سابق ،ص٢٥

[٢] لمزيد من الإطلاع حول هذا الموضوع ينظر :

Andrew Adonis and others,<u>Towards The Single Currency</u>

(London: Federal Trust for education and research,1996)pp.23-25

[٣] ينظر على سبيل المثال : <u>تقرير اللجنة المستقلة المشكلة لبحث قضايا التنمية الدولية ،الشمال والجنوب</u> (الكويت١٩٨١)ص١٧٠

الأساسية في جدول أعمال إصلاح النظام النقدي طيلة النصف الأول مـــن عقـــد الســـبعينات[١] وهاهي أوربا قد شقت طريقها للوحدة النقدية كاملة عبر مظلة أسعار الصرف الثابتة.

فالهدف الأساسي للاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوربي هو إزالة عدم اليقين الناشئ عن التقلبـــات المستمرة في أسعار صرف العملات ،والذي تسببه تحركات رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجـــل المستثمرة في المتاجرة بالعملات في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ،ومما جاء في هذا الخصوص مـا يلي :

إن الهدف الأساسي للاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوربي هو إزالة حالة عدم اليقين الناجمة عن تقلب أسعار الصرف بين البلدان الأعضاء في الاتحاد ، ويمثل هذا الوضع مصلحة مشتركة لكـــل البلدان ، فعدم الاستقرار في أسعار الصرف قد تفاقم من خلال التدفقات المـــتزايدة للأرصـــدة النقدية عبر سوق الصرف ، ومما يزيد من عدم استقرار أسعار الصرف ضآلـــة الأهميـــة النســـبية لاحتياطات العملة الوطنية ، ومحاولات التغلب على هذا التقلب في أسعار الصرف يتطلب تكاليف عالية في شكل معدلات علاوة تضاف لسعر الفائدة ، ولذا فإن الاتحاد النقدي سيحمي أعضـــاءه من الهجمات المضاربية [٢].

وأخيرا ونتيجة لأزمة العملات ،والأزمات المالية المتلاحقة الناشئة عن تحركـــات رؤوس الأمـــوال الدولية قصيرة الأجل ،والتكاليف الضخمة المرافقة للتقلبات الحادة في أسعار الصرف،ارتفعت بقوة أصوات المتخصصين في الشئون النقدية الدولية مؤكدة أن رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجـــل تساهم في إحداث تلك التقلبات والأزمات،ليس ذلك فحسب بل بدأت تبحث عـــن التجـــارب العملية التي تربط بين فرض القيود على الحساب الرأسمالي ،واستقرار أسعار الصرف [٣]

وصندوق النقد الدولي يتجاهل كل ذلك قائلا : إن هناك إجماعا على نطاق واسع ، بأن التكامل المالي العـــلمي متضمنا تحرير الحساب المالي سيولد منافع مهمة [٤]:

---

(١) ينظر: محمد الأطرش ،النظام النقدي من بريتون وودز إلى جاميكا،النفط والتعاون العربي،العدد الثاني(الكويت:منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط١٩٧٧) ص ١٤-١٦

(٢) انظر : (Andrew Adonis and others. Towards The Single Currency. O.,cit.,p.3

(٣) على سبيل المثال ينظر Sebastian Edwards , How Effective Are Capital Controls Journal of Economics Perspectives ,op.cit.,pp.65-84.

(٤) (there is a board consensus that financial integration Including capital account liberalization, brings substantial benefits), IMF annual report ,1999,p.46

وجاء ضمن تقييمه لدور اليورو في نطاق الاتحاد الاقتصادي والنقدي أن أدوار اليورو والـدولار ستعتمد بدرجة مهمة على التطورات في الأسواق المالية في أوربا متضمنة البيئة التنظيمية والتنوع في الأدوات المالية المتاحة،كما تعتمد بالقدر نفسه على التطورات الاقتصادية الأساسية.

المبحث الثالث

أنظمة الصرف السائدة وكيفية تحديد أسعار صرف العملات

يستهدف هذ المبحث أولا بيان بعض العيوب الجوهرية التي تتسبب في تقلبأسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، ويتناول ثانيا إنواع وخصائص نظم الصرف ونبين ذلك كما يلي :

أولا : ارتكاز النظام النقدي الدولي على أسعار الصرف المرنة

يميز الاقتصاديون بين نظام دولي وآخر ، وفق اعتبارين مختلفين ، الأول يتعلق بنوع نظام الصرف هل هو أسعار الصرف الثابتة أم المرنة ، بينا يهتم الثاني بنوع الأصول الاحتياطية للنظام والمقبولة على المستوى الدولي من حيث كونها سلعية مثل الذهب ، أم ائتمانية قائمة على الثقة ، كما هو الشأن في العملات الورقية القابلة للتحويل أم خليط يعتمد على الأصول السلعية والائتمانية[1]وعلى أساس هذين الاعتبارين يمكن القول أن النظام النقدي الدولي الراهن يعاني من ثلاثة عيوب جوهرية هي:

١- يفتقر إلى أداة نقدية مرجعية لتحديد أسعار الصرف أو أسعار التعادل فيما بين العملات .

---

(١) Miltiaeds Chacholides ,International ,Economics op, cit., pp.483-484.

٢- يرتكز النظام على عملات وطنية ذات استخدامات دولية قائمة على الثقة وغير خاضعة لتحكمه .

٣- افتقار النظام إلى مؤشرات اقتصادية متفق عليها لمراقبة تطورات أسعار الصرف .

ولهذه الأوضاع القائمة تأثيرات حادة على تقلبات أسعار الصرف ، ففيما يتعلق بالعيب الأول نجد أن النظام يفتقد إلى وحدة نقدية معيارية لتحديد أسعار صرف العملات ، فليس هناك وحدة نقدية دولية محايدة ومتفق عليها في إطار النظام يمكن استخدامها كأساس مرجعي للتعرف على تحركات أسعار صرف العملات الدولية المعومة، حتى يمكن الحكم بأن عملة ما قد ارتفعت أو انخفضت قيمتها الحقيقية ، ويتعارض هذا الوضع مع هدف تثبيت أسعار الصرف باعتبارها الهدف الأساسي من إنشاء النظام حيث إن (أهم وظيفة يتعين على أي نظام دولي للنقد أن يحققها هي أن يوفر طريقة منتظمة ومتفق عليها لتحديد أسعار الصرف ولتغييرها إذا اقتضت الضرورة) [١] .

ونظام التعويم الحالي يتعارض أيضاً مع اتفاقيات الصندوق الحالية التي تنص على أنه يجوز للصندوق بأكثرية ٨٥٪ من مجموع الأصوات أن يعتبر الأوضاع الاقتصادية الدولية ملائمة لإقامة نظام عام لصرف العملات يستند إلى أسعار تعادل مستقرة لكنها قابلة للتعديل[٢] .

ولذلك فإن المتخصصين في التمويل الدولي يصفون النظام النقدي الدولي الراهن بأنه يمثل حالة ينتفي معها مبرر وجوده لعدم تضمنه ترتيبات ملزمة في نطاق النظام وخاصة فيما يتعلق بأسعار صرف العملات القابلة للتحويل[٣] وهذا الأمر يعني انتفاء الصلة بين نظام النقد الدولي واستقرار أسعار الصرف ، وذلك بالنظر إلى مبررات قيام النظام ووظيفته الرئيسة في وقاية أسعار الصرف من التقلبات الضارة . ومما يؤكد ذلك أنه منذ توقف العمل بنظام أسعار الصرف الثابتة ، حظي موضوع استقرار سعر الصرف باهتمام كبير ، فقد (تدخلت الحكومات فرادى ومجتمعة في عدة مناسبات للحد من الآثار المدمرة للتقلبات الواسعة في أسعار صرف العملات واختلال

---

(١) تقرير اللجنة المستقلة المشكلة لبحث قضايا التنمية الدولية ، مرجع سابق ص ٢٧ .

(٢) تنظر المادة الرابعة من اتفاقية الصندوق .

(٣) ينظر على سبيل المثال: . Keilth Pilbeam; International finance , Op.cit., P.302.

تعادل العملات بصورة متطرفة[١] ،وعموماً فقد أصبحت التقلبات الكبيرة في أسعار الصرف هي الأصل بدلاً من أن تكون استثناء .

وفيما يتعلق بالعيب الثاني ،فإن النظام يرتكز على عملات وطنية معومة تقوم بدور وظائف النقود على المستوى الدولي ، وقبول التعامل بهذه العملات قائم على الثقة أو الائتمان وليس على أي نوع من الضمانات أو التزامات البلدان المصدرة لها ،وبالمقابل فإن النظام ليس له أي تأثير على السياسات المالية والنقدية للبلدان المصدرة لتلك العملات ، ويعترف مؤرخي النظام أن وظيفة صندوق النقد الدولي (أصبحت الآن اصعب كثيراً عما كانت عليه من قبل ، ويعود السبب في ذلك إلى حد ما أن الدول الصناعية تنتهج سياسات اقتصادية هيكلية ونقدية ومالية تتجه صوب خدمة مصالحها الوطنية ، وكثيراً ما يكون ذلك على حساب المجتمع الدولي ،ويؤدي تقلب أسعار صرف العملات الرئيسة إلى نشوء حالة عدم يقين ، تلحق الضرر بالتجارة والاستثمار[٢]). ولا يقتصر الأمر على عجز النظام عن التأثير على البلدان المصدرة للعملات الدولية ــ بموجب اتفاقية الصندوق ــ بل ليس هناك تأثير للنظام على الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي، التي تتحدد فيها أسعار صرف العملات ذات الاستخدام الدولي ، وفي الوقت نفسه فإن حجم المتاجرة اليومية بالعملات يبلغ أكثر من ٢٥ضعف حجم المتاجرة الدولية بالسلع والخدمات ويترتب على ذلك أن النظام لم يعد قابل للإدارة أو تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف[٣].ويرجع ذلك إلى نظام أسعار الصرف العائمة للعملات الائتمانية الدولية التي يرتكز عليها النظام ،ويتضح من الوقائع المذكورة آنفاً أن النظام النقدي الدولي ليس له أي تأثير على سياسات البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، وفي الوقت نفسه ليس له تأثير على الأسواق المالية التي تحدد فيها أسعارالعملات ،ولذلك فالتقلبات الحادة في أسعار صرف العملات القابلةللتحويل تعد خاصية متأصلة لنظام التعويم الذي بموجبه تحدد الأسواق العالمية للصرف الأجنبي أسعار صرف تلك العملات .

---

(١) بيو كيريه وجان بيراني ، قضية الأهمال بحسن نية للعمل على استقرار سعر الصرف ، مجلة التمويل والتنمية، الطبعة العربية ــ المجلد ٣٦ العدد ٤ ايلول (سبتمر) ١٩٩٩م ص ٥.

(٢) مرغريت غاريتس ديفرايزر ، صندوق النقد الدولي بعد مرور خمسين عاماً ــ مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، يونيو ١٩٩٥م ص ٤٥.

(٣) Jo Marie Griesgrabar and Bernhard G. Ganter , The world,s Monetary System ,first published (London: Pluto press, 1996) , p. 94.

وفيما يتعلق بالعيب الثالث ،فإن النظام النقدي الدولي يفتقر إلى مؤشرات اقتصادية متفق عليها لمراقبة تطورات أسعار صرف العملات ذات الاستخدام الدولي بهدف التصدي لتقلبات أسعار الصرف التي لا تبررها الأوضاع الاقتصادية وفقا لمؤشرات المراقبة .فعلى سبيل المثال يؤكد صندوق النقد أن خط الدفاع الأول ضد الهجمات المضاربية هو الأساسيات الاقتصادية السليمة.[١] لكن الصندوق لا يمتلك معايير مثلى لمعدلات التضخم والبطالة وعجز الموازنة العامة،وإجمالي الدين إلى الناتج المحلي،وعجز الحساب الجاري،ونسبة المدخرات المحلية إلى نسبة الاستثمار حتى يتمكن من الربط بين تقلبات أسعار الصرف والأساسيات الاقتصادية ،ومن ثم يستطيع باعتباره منظمة نقدية مسئولة عن تطورات أسعار الصرف أن يمارس ضغطا ــ ولو معنويا ــ على كل من قوى السوق والسلطات الاقتصادية المسئولة عن السياسات المالية والنقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل بهدف تجنب الممارسات والسياسات التي تتسبب في تقلبات حادة وغير مبررة وفقا للمعايير المثلى للمتغيرات الأساسية الاقتصادية.غير أن الأسواق العالمية للصرف الأجنبي أصبحت خارج نطاق السياسات النقدية المحلية للبلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل من حيث تحكمها في أسعار الصرف ،وصندوق النقد الدولي يدرك هذه الحقيقة ويؤكد عليها . فعلى سبيل المثال ذكر الصندوق في معرض تقييمه لدور العملة الأوربية الموحدة (اليورو) أنها تشكل عملة احتياطية جذابة تنافس الدولار الأمريكي،ثم ذكر أن دور كل من اليورو والدولار يتوقف بدرجة كبيرة على تطورات الأسواق المالية الأوربية بما في ذلك البيئة المالية والتنوع في أدوات الاستثمار المالي المتاحة للمستثمرين مؤكدا أن دور الأسواق المالية في تحديد دور اليورو لا يقل أهمية عن تطورات الأساسيات الاقتصادية.[٢]

غير أن تطورات أسعار اليورو أثبتت أن الأسواق المالية تتجاوز ما يسمى بالأساسيات الاقتصادية،فقد التزمت البلدان الأوربية عددا من المؤشرات المالية والحقيقية المتصلة بالأساسيات الاقتصادية وكان يتوقع طبقا لتلك المؤشرات أن تكون القيمة الاسمية الفعلية لسعر صرف اليورو

---

(١) ينظر: تقرير صندوق النقد الدولي،١٩٩٨ ،ص ١٩

(٢) ينظر: المرجع السابق ص٢١

مقابل العملات الأخرى مرتفعة في الأسواق المالية للصرف الأجنبي غير أن اليورو فقد أكثر مـــن ٢١٪ من قيمته الاسمية الفعلية مقابل العملات بعد ٣أشهر من بداية المتاجرة به.[١]

وهذه الواقعة التي لاتقبل الجدل تبين أن ما يسمى بالأساسيات الاقتصادية لا شأن لها بما يجـري في الأسواق المالية للصرف الأجنبي ،وعلى ضؤ ما تقدم يمكن استنتاج ما يلي:

ــ أسعار العملات القابلة للتحويل في ظل التعويم الذي يرعاه النظام النقـــدي الـــدولي يحـــدده المستثمرون الماليون بهدف تحقيق أقصى عائد ممكن من تقلب تلك العملات دونما اعتبار حقيقـــي للأساسيات الاقتصادية من قبل الأسواق العالمية للصرف الأجنبي

ــ تحقيق أقصى عائد ممكن يتطلب إحداث تقلبات حادة في قيم عملات المتاجرة

ــ تتمتع الأسواق العالمية للصرف بخاصية احتكارية تجعلها تستعصي على كوابـــح السياســـات النقدية المحلية والنظام النقدي الدولي.[٢]

ثانيا: أنواع وخصائص نظم الصرف[٣]

تجيز اتفاقية صندوق النقد الدولي ــ بموجب التعديل الثاني[٤] ــ لكل بلد عضو أن يختـــار ســـعر الصرف الذي يلائم أوضاعه الاقتصادية ماعدا نظام ربط أسعار الصرف بالذهب أو نظام تعـــدد سعر الصرف.[٥] ،ويحتوي نظام أسعار الصرف المرنة على عدد من أنظمة الصرف التي يتم التعـامل بها في ظل نظام تعويم العملات وأهمها التفريعات التالية:

---

(١) ينظر: الجدول رقم (٤) ، ص ٩١

(٢) انظر: ص ٩٦-١٠٢

(٣) لمزيد من التفصيل ينظر :

ــ فخر الدين الفقي ،مسح لأدبيات سعر الصرف وبرامج في التصحيح الاقتصادي ،المال والأعمال ،العدد الخامس عشر(بنك الكويت الصناعي:١٩٩٧)

ــ ماجد عبدالله المنيف،أسعار الصرف في اقتصاد نفطي نام،مجلة العلوم الاجتماعية،العدد الأول(جامعة الكويت:ربيع ١٩٨٨)

—Peter J. Quiric, and others, Issues in International Exchange Payment Systems, (IMF:Washigton,DC:April,1995)p.18٠

—Tony Latter, The Choice of Exchange Rate Regime(London: Center for Central Banking Studies Bank of England : 1996)

(٤) تم الموافقة على التعديل الثاني عام ١٩٧٦،وأصبح ساري المفعول منذ ١أبريل ١٩٧٨

(٥) تراجع: المادة الرابعة من اتفاقية الصندوق

١ــ نظام الربط المعدل . ٢ــ نظام الربط الزاحف

٣ــ نظام الربط الجماعي. ٤ــ نظم الربط المستقل

٥ــ نظم الصرف المرنة. ٦ــ نظم الصرف الثنائية والمتعددة.

ففي نظام الربط القابل للتعدل[1] تقوم السلطات النقدية في البلد المعني بتحديد سعر صرف للعملة الوطنية وربطه بعملة أو سلة من العملات القابلة للتحويل ،ويتميز هذا النوع من الربط بهوامش ضيقة لتقلب سعر صرف العملة المحلية ،وبموجب هذا النظام يتم تعديل سعر صرف التعادل إذا وجد اختلاف أساسي في ميزان المدفوعات ،أو واجهت السلطات النقدية ضغوطا على سعر الصرف لا يمكن مقاومتها ،وفي ظل أنظمة الصرف المرنة السائدة حاليا فإن ارتباط سعر صرف عملة أي بلد بإحدى العملات القابلة للتحويل يعني ضمنا تعويمها في مواجهة العملات الأخرى ،وفي حالة الربط إلى تركيبة من العملات(٢) يتم ربط سعر صرف العملة بسلة مرجحة من عملات البلدان ذات النسب المرتفعة في التجارة مع بلد الربط بحيث تعكس الأوزان الترجيحية التي تتكون منها قيمة العملة الوطنية التوزيع الجغرافي لتجارة السلع والخدمات أو تدفقات رأس المال ،ويستهدف هذا النوع من الربط تخفيض تقلب سعر العملة الوطنية إلى أدنى حد ممكن ،ومن صور الربط الكامل أن تستخدم أحد البلدان العملة الوطنية لبلد آخر مثل استخدام الدولار الأمريكي عملة وطنية في بنما.

أما في نظام الربط الزاحف(٣) فهو شبيه بنظام الربط المعدل إلا أنه يتم تعديل سعر ربط العملة المحلية بنسب صغيرة مقارنة بنظام الربط المعدل ،غير أن تلك التعديلات تتم بصورة أكثر تكرارا للمحافظة على القدرة التنافسية الخارجية للاقتصاد على أساس تعادل القوة الشرائية غير أن التعديل في الغالب يتم على أساس مقصود.

والنوع الثالث من أنظمة الربط هو الترتيبات التعاونية ذات المرونة المحدودة أو نظام الصرف الجماعي (٤) وبموجب هذا النظام تستحدث وحدة نقدية حسابية معيارية ،تتألف من جميع العملات المنتمية للنظام ،ويحدد مقدار ما تساهم به كل عملة في تكوين الوحدة الحسابية المعيارية على أساس نسبة مئوية مرجحة ،ثم تحدد أسعار صرف عملات البلدان المنتمية للنظام مقابل

---

(١) Adjustable peg regime

(٢) pegged to currency composite

(٣) Crawling pege regime

(٤) Collective exchange regime

الوحدة النقدية المعيارية ،ويطلق عليها أسعار التعادل ،وبموجب الترتيبات التعاونيـــة ذات المرونـــة المحدودة تحدد السلطات النقدية مقدار التقلب المسموح به لأسعار صرف كـــل عملـــة مقـــابل العملات الأخرى المنتمية للنظام ،وتتبع نظام التعويم مقابل العملات غير المنتمية للنظام ،وفي نظـــام الربط الجماعي يجب أن تتم عملية التعديل بنسب صغيرة نسبيا وبموافقة الأطراف المعنية ،وهذا مـــا يتميز به نظام الصرف الجماعي عن نظام الصرف المعدل ،ومن أمثلة هذا النوع من الربط النظـــام النقدي الأوربي الذي ظل سائدا منذ عام ١٩٧٩وحتى انهياره في عام ١٩٩٣م ،والذي اســـتهدف تحقيق أكبر قدر من الاستقرار النقدي في بلدان النظام وتهيئة السبل الحـــافزة لتحقيـــق الوحـــدة الاقتصادية والنقدية

وجرى تحديد قيمة العملة الأوربية الموحدة على غرار ما جرى عليه العمـــل في النظـــام النقـــدي الأوربي غير أن هذا الأمر يعد مؤقتا لأن العملة الأوربية ستصبح العملة الورقية لبلـــدان الاتحـــاد الاقتصادي والنقدي ابتداء من السابع عشر من شوال من عام١٤٢٢ هـ الموفق للأول من كـانون الثاني (يناير) ٢٠٠٢م

والنوع الرابع من نظم الصرف هو نظام الربط المستقل[1]، وفي هذا النظام يتـــم تعديـــل ســـعر الصرف على أساس مجموعة من المؤشرات ،وبموجب هذا النظام تعدل أسعار صرف العملة الوطنية بمقادير صغيرة أو كبيرة تلقائيا تمشيا مع التغيرات التي تطرأ على مؤشرات كمية مختارة مثل أســـعار الفائدة ،ومعدلات التضخم،ويعد سعر الصرف الحقيقي مؤشر عام يعكس معدلات التضخـــم في البلد المعني مقابل عملات البلدان ذات النسب المرتفعة في التجارة معه. وبالقياس إلى أنظمة التعـويم ،فإنه ينظر إلى نظم الربط باعتبارها حالات مختلفة ،وتتميز نظم الربط بما يلي:

ـــ تفرض قيودا على السياسة النقدية المحلية يترتب عليها تشجيع السلطات النقدية علـــى الـــتزام إجراءات وسياسات التصحيح الاقتصادي ،وتجنب اتخاذ سياسات نقدية توسعية مستقلة لأن العجز في ميدان المدفوعات سوف يلزم السلطات النقدية أن تبيع عملات قابلة للتحويل من احتياطاتهـــا منعا لانخفاض سعر الصرف ،ويترتب على مثل هذا الإجراء انخفاض عرض النقود ،كما تـــدرك تلك السلطات تعذر استخدام السياسة النقدية لمواجهة عجزها المالي ،ومن ثم يتحقـــق الانضبـــاط

---

(1) independent peg regime

النقدي والمالي في ظل نظم أسعار الصرف المربوطة نتيجة للقيود التي يفرضها وضع ميزان المدفوعات وحجم ما هو متاح من احتياطات بالعملات القابلة للتحويل

ـ يتمكن رجال الأعمال في ظل نظم الصرف المربوطة من التخطيط والتسعير ومن ثم تساعد على تخفيض مخاطر عدم اليقين ،وينشأ عن ذلك تخفيض معدلات التضخم المتوقعة ،ورواج التجارة الدولية ،وانتعاش حركة الاستثمار الأجنبية .

ـ تلتزم السلطات النقدية بتحويل تلقائي للأرصدة النقدية من العملات الأجنبية إلى العملة المحلية أو العكس بأسعار صرف معلومة سلفا ،وهذه الخاصية تعد أسلوبا صارما فيما يتعلق بالأرصدة النقدية الحقيقية التي ترغب الاحتفاظ بها في بداية كل تصحيح اقتصادي

والنوع الخامس من أنظمة الصرف هو أنظمة الصرف المرنة ،وهذا النوع من أنظمة الصرف ينقسم إلى نظام التعويم المدار[1] وبموجبه يحدد المصرف المركزي سعر صرف مستهدف للعملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية،ويتميز هذا النوع بهوامش كبيرة نسبيا لتقلب سعر الصرف ،وفي حالة تجاوزه تلك الهوامش يتدخل المصرف المركزي عبر سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على سعر الصرف ضمن النطاقات المستهدفة إلا أن المصرف المركزي يغير النطاقات المستهدفة دوريا على ضؤ مؤشرات معينة مثل وضع ميزان المدفوعات والاحتياطات النقدية الدولية ،ومن النظم الأكثر مرونة نظام التعويم المستقل(٢) وبموجب هذا النظام تتحدد أسعار صرف العملة على أساس قوى السوق المتمثلة بالمراكز العالمية للصرف الأجنبي .وفي الواقع أن هذا النوع من التعويم هو تعويم مراقب أو مدار لأن السلطات النقدية تتدخل عندما تقدر أن أسعار الصرف لا تبررها قوى السوق.والنوع السادس من أنظمة الصرف هو نظام الصرف الثنائي والمتعدد(٣) وبموجب هذا النظام تقوم السلطات النقدية بالاحتفاظ بسعر صرف رسمي تتحدد قيمته وفقا لأي نظام من النظم السابق ذكرها إلا أن السلطات النقدية تضمن ثبات سعر الصرف الرسمي من خلال فرض القيود والضوابط على بعض المعاملات الجارية والمعاملات الرأسمالية ،وتسمح بسعر صرف آخر أو أسعار صرف أخرى تتحدد قيمتها بحرية في سوق الصرف لبعض المعاملات الجارية الأخرى مثل تحويلات السفر وتحويلات العاملين بالخارج .

---

(١) Managed floating system (٢) Independent floating system

(٣) Exchange regime Dual and multiple

خلاصة الفصل

١- يعمل النظام النقدي الدولي في إطار النظام الرأسمالي ونتج عن ذلك تأسيس النظام وإدارته وفقا للقوى المهيمنة اقتصادية وليس على أسس عادلة تتضمن مصالح كل الأطراف ، ويعد نظام التعويم للعملات القابلة للتحويل سببا رئيسا لتقلبات أسعار الصرف ،وصورة بارزة من صور الصراع الاقتصادي الذي لا يعترف بالقيم بين البلدان المصدرة لتلك العملات.

٢- تحرير أسعار الصرف وأسعار الفائدة من أكبر وأشد العوامل المؤثرة على تقلب أسعار الصرف ،والنظام النقدي الدولي يساند سياسة التحرير لأسعار الصرف وأسعار الفائدة باعتبارهما من الخصائص المتأصلة في نظام الرأسمالي الذي يعمل في إطاره.

٣- تؤدي المتاجرة المستقلة بالعملات القابلة للتحويل إلى تعرضها لتقلبات مستمرة في الوقت الذي تستخدم فيه كمعيار للقيم ووسيلة للمدفوعات ومخزن للقيمة على المستوى الدولي وهذا الأمر يتعارض مع وظيفة النظام في تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف إلا أن اتفاقية الصندوق النقدي الدولي أقرت المتاجرة بالعملات باعتبارها استثمارا ماليا دوليا.

٤- يتميز النظام النقدي القائم بخلوه من أداة نقدية دولية لتثبيت أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، وهو أمر يتعرض مع جوهر عمل النظام ،فيما يتعلق بالاستقرار النسبي لأسعار الصرف .

٥- يعد تعدد أنظمة الصرف دليلا ملموسا وقويا على التكاليف التي ترافق نظام التعويم القائم.

الفصل الرابع
المضاربات في الأسواق المالية المعاصرة

يعرض هذا الفصل أثر آلية تشغيل الأسواق المالية ولاسيما سوق الصرف الأجنبي ، على تقلب أسعارالصرف وينقسم هذا الفصل إلى مبحثين :

الأول : أثر خصائص الأسواق المالية على تقلب أسعار الصرف

والثاني : أثر عقود الاستثمار المالي في العملات في الأسواق المالية العالمية في التقلبات المستمرة والمتطرفة لأسعار صرف العملات الرئيسة ولاسيما مجموعة الخمس [١]

---

[١] يطلق على الولايات المتحدة الأمريكية ،واليابان ، وفرنسا ،وألمانيا ،وبريطانيا ، مجموعة الخمس وبإضافة إيطاليا وكندا تتكون مجموعة السع ، ويطلق مجموعة العشر على السبع الأولى بالإضافة إلى بلجيكا وهولندا ، والسويد.

المبحث الأول
الخصائص المشتركة للأسواق المالية المعاصرة

يقصد بالخصائص المشتركة طبيعة وأسلوب التعامل في الأسواق المالية الذي لا تنفرد به سوق مالية دون أخرى ، وهذا المبحث سيركز على بيان التأثيرات المحتملة للخصائص المشتركة للأسواق المالية على تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وفقا لما يلي:

أولا: تأثير الخصائص المشتركة على تقلب أسعار الصرف .

أهم الخصائص التي تعمل في إطارها الأسواق المالية المعاصرة هي :

١- نمطية عقود الأسواق المالية .

٢- استمرار العمل فيها طوال ساعات الليل والنهار .

٣- التسعير المستمر لأدوات المتاجرة.

٤- سرعة التأثر بالأخبار العامة والشائعات .

٥- أساس التعامل فيها هو القدرة على دفع التأمين المالي.

٦- سعر الفائدة هو مؤشر قرارات الاستثمار المالي وعامل أساسي في تحرك الأرصدة المالية .

٧- أسواق مستقلة للمتاجرة بالأصول المالية .

٨- صعوبة السيطرة والتحكم في. الأسواق المالية العالمية

وفيما يلي بيان موجز لكل خاصية وأثرها على تقلب أسعار الصرف .

١- نمطية عقود الأسواق المالية المنظمة

تتميز عقود تلك الأسواق بالتماثل التام من حيث المواصفات القياسية للعقود وأجال تصفيتها والحد الأدنى للكميات والمقادير المتداولة بيعا وشراء ، ففي سوق الصرف الأجنبي يجب ألا يقل البيع أو الشراء لعملة معينة عن القدر المسموح بالتعامل به في تلك السوق وليس هناك مقدارا معينا يعتبر حدا أعلى يجب عدم تجاوزه ، وهذا الأمر ينطبق على سوقي السلع والأوراق المالية .

وما تتضمنه تلك العقود النمطية من شروط وخصائص معلومة سلفا للمتعاقدين يساعد على سرعة تداول العقود وإمكانيات إبرام العقود عبر شبكات الاتصالات الحديثة التي تمكن المشتركين مقابل رسوم معينة من متابعة تطورات الأسواق من أي مكان في العالم تتوفر فيه وسائل الاتصالات ، ويساعد تنميط العقود على زيادة حجم العقود ، ويؤدي زيادة إبرام العقود إلى

الإكثار من شراء العملة التي يتوقع ارتفاع أسعار صرفها وبالمقابل تزداد عقود البيع للعملات التي يتوقع انخفاض أسعار صرفها ،وينعكس ذلك على جانبي العرض والطلب أو أحدهما ، ومن ثم على تقلبات الأسعار صعودا أو هبوطا.

٢- استمرار العمل فيها طوال ساعات الليل والنهار

تنتشر الأسواق المالية العالمية المنظمة في ثلاث قارات أمريكا الشمالية وأوربا وآسيا ومن أهم المراكز المالية في تلك القارات ، نيويورك ، لندن ،طوكيو ، فرانكفورت ، باريس ، هونج كونج ، سنغافورة ، ونتيجة لذلك التباعد الجغرافي تختلف أوقات الافتتاح والإغلاق لتلك الأسواق بفوارق زمنية كافية تجعل العمل فيها مستمرا دون انقطاع .

ومن المتوقع أن يتسبب استمرار العمل طيلة ساعات الليل والنهار في زيادة عدد العقود المبرمة عبر الأسواق المالية المختلفة ، وما يترتب على ذلك من تراكم مفرط للأرصدة المالية الموظفة ،حيث يتمكن المستثمرون الماليون من متابعة تطورات الأسواق وعقد الصفقات عبر شبكات الاتصال على مدار ٢٤ ساعة – وهذا ما تؤيده الوقائع العملية فعلى سبيل المثال بلغت القيمة الإجمالية لعقود المستقبلات في نهاية شهر يوليو من عام ١٩٩٨ ما قيمته سبعين تريليون دولارا أمريكيا فيما بين مجموعة العشر فقط ،وتم إبرام تلك العقود خارج مقصورات الأسواق المالية الرسمية من خلال وسائل الاتصال المختلفة ويطلق على هذا النوع من العقود مصطلح Over The Counter ويرمز له عادة OTC ، وقد استحوذت الأدوات التي تغل أسعار فائدة على ما نسبته ٦٧٪ تلاها الأدوات المالية المتصلة بالصرف الأجنبي (عقود خيارات العملة) بما نسبته ٣٠٪ ، وبلغ نصيب الأدوات المالية المتصلة بالأسهم ما نسبته ٢٪ ، أما الأدوات المتعلقة بالعقود السلعية فلم تتجاوز ١٪ [1]. ويتضح من النسب المذكورة أن ما مجموعه ٩٧٪ من إجمالي تلك العقود محصور في مبادلات أسعار الفائدة Interest Rate Swap وأسعار الصرف ، ونظرا إلى أن هناك علاقة وثيقة بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة ، فإن هذه الخاصية للأسواق المالية تجعل التقلب في أسعار الصرف خاصية هيكلية متأصلة وخصوصا في العملات القابلة للتحويل التي ترتكز عليها المتاجرات في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي .

---

[1] انظر: Bank For International Settlements, Quarterly Review, March 1999 (Basle:Monetary and Economic Department)P. 31.

٣- التسعير المستمر لأدوات المتاجرة

تتغير أسعار الأصول المالية المتداولة باستمرار في الأسواق المالية المنظمة للعملات والأوراق المالية ، ففي سوق الصرف الأجنبي ـــ على سبيل المثال ـــ (تتغير الأسعار المسجلة ٢٠ مرة في الدقيقة بالنسبة للعملات الرئيسية ، ويتغير سعر الدولار بالنسبة للمارك الألماني ١٨الف مرة في اليوم الواحد) [١] فالتسعير المستمر بهذا الأسلوب لا يمكن تبريره من خلال النظرية الاقتصادية لان التحليل الاقتصادي لأثر الظواهر الاقتصادية يفترض في الأجل القصير ـــ مع بقاء العوامل الأخرى على ما هي عليه ـــ ثبات الناتج وبطء التكيف في سوق العمل والمنتجات وهو منطق يقترب لدرجة كبيره من الواقع ، إذا أخذنا هذا في الحسبان فما هي المسوغات التي على أساسها يظهر سعر جديد كل ثلاث أو خمس ثواني للأصل المالي الواحد؟ إن إضفاء عدم اليقين على مناخ التعامل في الأسواق المالية ، ـــ من خلال تعمد التسعير المستمر ـــ هو أحد الوسائل لتحقيق أقصى عائد ممكن لمحترفي المتاجرة في الأسواق المالية ، وهذا الأمر اعترف به صراحة أحد المستشارين في مجال الصرف الأجنبي في إنجلترا عندما قال : (يصعب على غرف المعاملات عندما تكون الأسواق مستقرة تحقيق أرباح كبيرة أو خسائر كبيرة أيضا ، ومن اجل ذلك يفضل المتعاملون العمل من خلال الأسواق التي لا تتميز باستقرار الأسعار ،حيث تتاح فرص الاستفادة من الفروق الكبيرة بين سعري البيع والشراء)[٢] فاستقرار الأسعار في الأسواق المالية يتعارض مع جني المكاسب الناشئة عن التذبذب المستمر في أسعار الأصول المالية المتداولة ولذلك فان ميل الأسواق المالية إلى عدم الاستقرار هو خاصية ملازمة لطبيعة وأساليب تعاملاتها ، ولا يقف الأمر عند هذا الحد بل يضيف (صناع الأسعار) عاملا أخر يجعل عدم اليقين خاصية أساسية ملازمة لمعاملاتها فالسعر الآجل للأصل المالي يعرض منفردا وفي الوقت نفسه وعلى شاشات التسعير نفسها تعرض أسعار مختلفة للأصل المالي نفسه متصلة بعقود خيارات الشراء Call Optionsوأسعار أخرى متصلة بعقود خيارات البيع Put Option ، ويتم ذلك من خلال عقود المستقبلات المالية التي تمثل اكبر نسبة من معاملات الأسواق المالية ، وتتحرك جميع تلك الأسعار المعروضة ـــ لأصل مالي واحد في الوقت نفسه ، وسبق القول أن النظرية الاقتصادية لا

---

(١) لورا اكودريس ،أسواق العملات الأجنبية ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، ج ٣٣، العدد (٤) (القاهرة : مركز الأهرام للترجمة والنشر ١٩٩٦) ص ٢٣

(٢) ريموند كو تد كس ،التعامل بالصرف الأجنبي ، ترجمة حليم وهبة (القاهرة : بنك مصر الدولي ، بدون) ص٢١

يمكن أن تبرر مثل هذا التسعير المستمر والمتعدد للأصل المالي الواحد وفي اللحظة الزمنية ذاتها. والنتائج التي يمكن أن تترتب على مثل هذا الأسلوب في التسعير ،هي عدم اليقين ، وعدم الاستقرار ، والتحكم في اتجاهات السوق ، وتمثل مثل هذه الأوضاع بيئة خصبة يحصد من خلالها صناع الأسعار أعلى المكاسب التي توفرها اضطرابات السوق وبصفة خاصة تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل .

٤- سرعة التأثر بالأخبار العامة

إن انتشار أي أخبار أو إذاعة أي توقع عن انخفاض تساقط الأمطار ــ في البرازيل مثلاً ــ سيؤدي إلى رفع أسعار عقود البن الفورية والآجلة ، في الأسواق المالية العالمية للمبادلات السلعية ، وبالمثل سترتفع الأسعار الفورية والآجلة لأسهم الشركات اليابانية المتداولة في سوق طوكيو ، بمجرد أن تظهر بعض الإشاعات أو التوقعات عن ارتفاع معدل أرباحها لسبب من الأسباب ، أما الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي فهي اكثر حساسية من الأسواق المالية الأخرى ، إذ يكفي لرفع أسعار صرف اليورو Euroمقابل العملات الرئيسية الأخرى أي تصريح أو تلميح بريطاني رسمي حول سرعة انضمام بريطانيا إلى الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوربي ، فما هي الأسباب الكامنة التي تجعل مثل تلك الأخبار والشائعات تنعكس بسرعة على تعاملات الأسواق المالية؟ تحتمل هذه الظاهرة عددا من التفسيرات منها :

١-أن المبالغة في تقدير اثر التغيرات الاقتصادية هو خاصية من خصائص الأسواق المالية بقصد انتهاز الفرص وتحقيق اكبر معدل من العائدات

٢-إن المتعاملين في الأسواق المالية يدركون انهم يمارسون ((لعبة حظ))ليس لها قواعد ولذلك فانهم لا يثقون بأي قرار يتخذونه ، ومن هنا تظل عوامل الخوف والقلق مسيطرة عليهم طوال الوقت وخصوصا المتعاملين الذين لهم مراكز مفتوحة لدى إدارة السوق .

٣-وان تزامن الاتجاهات الصعودية والنزولية للأسواق المالية يجعل المراهنين على الصعود ينتهزون أي فرصة لإضفاء الطابع الصعودي على السوق ، وعلى العكس من ذلك المراهنين على النزول فانهم يحاولون انتهاز أي فرصة لإضفاء الطابع النزولي على معامله السوق ،ويؤكد المختصون أن سرعة تأثر سوق الصرف الأجنبي هدفه تحقيق أقصى عائد ممكن من الأرباح ومما جاء في هذ الخصووص : تعد تكاليف عمليات الصرف الأجنبي منخفضة نسبيا كماتستجب تلك الأسواق للأخبار المستجدة وحيث إن المستجدات تتابع بسرعة في تلك الأسواق فإن المستثمرين المالين

ينتهزون فرص تحقيق أرباح خارج نطاق المعلومات المتاحة للمتعاملين) [1] . فسـرعة اسـتجابة الأسواق المالية للتأثر بالأخبار العامةالمستجده هو أسلوب انتهازي لتحقيق أقصى قدر ممكن مـن العوائد ،وهذا الأمر بدوره ينعكس مسببا تقلبات كبيرة ، وخاصة في سوق الصرف الأجنبي .

٥- أساس التعامل فيها هو القدرة على دفع التامين المالي .

يدفع المتعامل في السوق المالي تأمينا ماليا إلى حساب إدارة السوق ، والهدف من هذا المبلغ المالي هو إثبـات جدية المتعامل ، وتمكين السوق من اقتطاع الخسارة التي قد تصيب المتعامل في حالة تصفيه للعقود التي أبرمها . ويظل المبلغ مملوكا للمتعامل تضاف إلية الأرباح التي يحققها المتعامل أو تقتطع منة الخسائر وفقا للوضع الناشئ في تصفية العقود التي أبرمها والتعامل على أساس التأمين المالي الجزئي يؤدي إلى زيادة حجم التداول في السوق من خلال تمكين المتعاملين من الارتباط بعدد كبير من العقود المتداولة ، فعلى سبيل المثال يمكن لمتعامل أن يبرم عقود قيمتها ٢٠مليون دولار من خلال دفع مبلغ لا يزيد عن ٤٠٠٠٠٠ ألـف دولار أمريكي إذا كان مبلغ التامين الواجب دفعة في حدود ٢٪ من القيمة الإجمالية للعقود ومن المحتمـل أيضا أن يشكل نظام التامين أسلوبا مغريا لتشجيع الأفراد والمؤسسات على ممارسة الاستثمار المـلي من خلال الأسواق المالية ، ولعل انطباق مثل هذه الاحتمالات على واقع الأسواق الماليـة يفسـر جزئيا ضخامة الأرصدة المالية التي يتم تداولها عبر الأسواق المالية الدولية .

---

[1] Foreign exchange market has relatively low transactions costs and response to News. So news develops quite quickly In these markets and investore trade to take the profit opportunities out of markets .

كانت هذه العبارات في سياق الإجابة على الأسئلة التي وجهها الباحث الى البروفيسور ديفيد ويب:David Webb رئيس مجموعة الأسواق المالية في جامعه لندن للعلوم الاقتصادية (Financial Markets Group) بغرض الاستفسار عـن التقلبات في أسعار صرف العملات الدولية وكان ذلك في ١١ / ٤ / ١٤١٩هـ الموافق ١٩٩٨/٨/٣اثناء رحلـة علمية قام بها الباحث إلى مدينة لندن حيث سجلت مقابلته في شريط كما تم تفريغه كتابة من قبل تلك المجموعة .

٦- سعر الفائدة هو مؤشر قرارات الاستثمار المالي وعامل أساسي في تحرك الأرصدة المالية

فالمشاركون في الأسواق المالية يتخذون قراراهم المتعلقة بالاستثمار المالي على أساس توقعاهم لتحركات أسعار الفائدة المستقبلية ، ويعتمد أولئك المشاركون على التنبؤ بالأوضاع الاقتصادية لتحسين رؤيتهم لما ستكون عليه أسعار الفائدة في المستقبل ، ولذلك فإن تحركات أسعار الفائدة هي محل الاهتمام الأكبر لكل الأسواق والمؤسسات المالية ، فتحركاتها تؤثر على اتخاذ القرارات وأداء ونمو أي مؤسسة مالية ، والقضايا المشتركة الأكثر تعلقا بأسعار الفائدة هي :

أثر التغير في معدل التضخم المتوقع على أسعار الفائدة .

أثر العجز في الميزانية الحكومية على أسعار الفائدة .

أثر تحركات أسعار الفائدة الأجنبية على أسعار الفائدة المحلية .

ويؤكد المتخصصون في هذا الشأن أن : الأنشطة في الأسواق والمؤسسات المالية تبنى حول توقعات أسعار الفائدة المستقبلة ، كمايؤكدون على أن تحركات أسعارالفائدة تعد محل الاهتمام الأكبر من قبل جميع المؤسسات المالية [1].

وهذه خاصية أساسية لإدارة الأرصدة المالية في اقتصاد السوق وإلقاء نظرة على حقيقة ما يجري في الأسواق المالية الدولية ـــ من خلال الجدول التالي ـــ يتبين بوضوح كيف تهيمن أسعار الفائدة على معاملات الأسواق المالية المنظمة .

---

[1] للمزيد من الاطلاع ينظر : Jeff Madura , Financial Markets and Institution , 2nd Edit (:WNEW YORK West puplishing company1992) ,pp31, 36 .

جدول رقم (١)يبين القيمة الإجمالية لتبادل العقود المتصلة بأسعار الفائدة

إجمالي قيمة العقود المتداولة بالترليون						
	١٤١٢	١٤١٣	١٤١٤	١٤١٥	١٤١٦	١٤١٧
الأدوات	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧
مستقبلات أسعار الفائدة	١٤١	١٧٧,٣	٢٧١.٧	٢٦٦,٣	٢٥٣,٥	٢٤٧,٦
الأدوات المالية قصير الآجل والتي تتكون من						
أسعار اليورو دولار لثلاثة أشهر	١١٣,٣	١٣٨,٩	٢٢٢,١	٢١٨,٢	٢٠٤,٨	٢٢٣,٢
أسعار اليورو ين لثلاثة أشهر	٦٦,٩	٧٠,٢	١١٣,٦	١٠٤,١	٩٧,١	١٠٧,٢
أسعار اليورو مارك لثلاثة أشهر	١٤,٠	٢٤,٦	٤٤,٢	٤٦,٨	٣٤,٧	٢٩,٩
أدوات المتاجرة قصيرة الآجل والتي تتكون من						
سندات الخزينة الأمريكية	٢٧,٧	٣٨,٥	٤٩,٦	٤٨,٢	٤٨,٧	٥١,٤
سندات الحكومة اليابانية	٩,٧	١٤,٢	١٣,٨	١٦,٢	١٢,٣	١٠,٦
سندات الحكومة الألمانية	٣,٢	٥,١	٨,٩	٩,٣	١٢,٣	١٤,٥
سندات الحكومة الفرنسية	٢,٨	٣,٢	٤,٦	٣,٤	٣.٤	٣,١
خيارات سعر الفائدة	٢٥,٥	٣٢,٨	٤٦,٧	٤٣,٣	٤١,٠	٤٨,٦
مستقبلات عملة	٣,٢	٢,٨	٣,٣	٣,٣	٣	٣,٥
خيارات عملة	١,٤	١,٤	١,٤	١	٠,٩	٠,٧

المصدر: بنك التسويات الدولية،التقرير السنوي ٦٨،ص ١٥٦

٧-أسواق مستقلة للمتاجرة بالأصول المالية :

يقصد باستقلال الأسواق المالية ما يلي :

أولا : أن المتاجرة بالأصول المالية هي جزء من التجارة الدولية التي تشتمل على المتاجرة بالسلع والخدمات والأصول المالية .

ثانيا : أن استخدام الأسواق المالية لتلبية الحاجات التمويلية للمعاملات الاقتصادية الحقيقية لا يعني بأي حال من الأحوال أن نشاط الأسواق المالية يستهدف تحقيق هذا الغرض أو يقتصر عليه.

فعلى سبيل المثال يبلغ متوسط المتاجرة اليومية بالعملات في المراكز المالية العالمية للصـــــرف الأجنبي ما قيمته ١,٥ تريليون دولار أمريكي ، بينما كان متوسط قيمة الصادرات العالميـــة السنوية ، للأعوام ١٩٩٢ ــ ١٩٩٨ لا يتجاوز ٤,٧٣٥ (أربعة تريليون وسبعمائة بليـــون تقريباً) وهذا المبلغ يكافئ ما يتاجر به لمدة ثلاثة أيام فقط في المراكـــز العالميـــة للصـــرف الأجنبي تقريباً .

ثالثاً : أن تمويل العمليات الحقيقية عبر الأسواق المالية يمكن إهماله تماماً لأنه لا يشـــكل أي نســـبة تذكر إذا ما قورن بحجم المعاملات المالية الضخمة التي تجري يومياً في الأسواق المالية المنظمـة كما يبين الجدول التالي:

جدول رقم (٢) يبين المعاملات عبر الحدود في شراء وبيع السندات وأوراق الملكية بين المقيمين وغير المقيمين مقدراً كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي .

	١٩٧٥	١٩٨٠	١٩٨٥	١٩٨٩	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧
الولايات المتحدة	٤	٩	٣٥	١٠١	٨٩	٩٦	١٠٧	١٢٩	١٣١	١٣٥	١٦٠	٢١٣
اليابان	٢	٨	٦٢	١٥٦	١١٩	٩٢	٧٢	٧٨	٦٠	٦٥	٧٩	٩٦
ألمانيا	٥	٧	٣٣	٦٦	٥٧	٥٥	٨٥	١٧٠	١٥٨	١٧٢	١٩٩	٢٥٣
فرنسا		٥	٢١	٥٢	٥٤	٧٩	١٢٢	١٧٨	١٩٧	١٨٧	٢٥٨	٢١٣
إيطاليا	١	١	٤	١٨	٢٧	٦٠	٩٢	١٩٢	٢٠٧	٢٥٣	٤٧٠	٦٧٢
كندا	٣	٩	٢٧	٥٥	٦٥	٨٣	١١٤	١٥٣	٢٠٨	١٨٩	٢٥١	٣٥٨

المصدر : Bank Of International Statement 68th Annul Report (Basel :1998) p.100

ولأن هذا هو واقع الأسواق المالية ، فإن الاقتصاد المالي المعاصر يؤكد على هذه الحقـــائق، حينما يذكر أن معاملات الصرف الأجنبي ليست مخصصة ومقتصرة على أغراض سلعية مثل تجـلوة المطاط أو الخشب أو أي سلعة أخرى أو تلك الناشئة عن شراء وبيع السندات بل هناك عمليـــات أخرى ذات طبيعة مضاربية،لأن المستثمرين الماليين يبيعون الجنيهات الإسترلينية ، ليشتروا الماركات

الألمانية ، لتحقيق أرباح من وراء تلك العمليات كما أن بعض عمليات الصرف الأجنبي تستهدف إعادة التوازن إلى محفظة الأصول،بل يؤكد المختصون وهذا هو الأمر الأهم على عدم الربط بين حجم الاقتصادي الحقيقي وحجم المتاجرة بالعملات باعتبار أن العملة تعد في حد ذاتها سلعة للمتاجرة بغرض الربح. (1) .

إلا أن تلك الوقائع قد تم التسليم بها منذ اكثر من عقدين من الزمن حينما ظهرن النظريات التفسيرية لسلوك سعر الصرف التي تربط بين التحركات في أسعار الصرف والتغير في العرض والطلب على الأرصدة النقدية كما سيتضح ذلك لاحقا بصورة مفصلة .

وحيث إن الأسواق المالية قد أصبحت ــ منذ زمن بعيد ــ تمارس نشاطا تجاريا ماليا مستقلاً فما هي الآثار التي يمكن توقع حدوثها بناء على هذه الخاصية للأسواق المالية؟ تتمثل هذه الآثار في:

أولا: تراكم الأرصدة القابلة للتوظيف وتركزها فيما بين هذه الأسواق بصورة مفرطة وهذه واقعة سائدة تنطق بها أرقام الأرصدة المدارة من خلال تلك الأسواق ولعل أهم أسباب التراكم ما يلي :

آــ تقلب العملات القابلة للتحويل بمقادير كبيرة نسبياً ، تجعل المستثمرين ينفرون من الاستثمارات الحقيقية أو المالية ذات الآجال المتوسطة والطويلة

ب-إمكانية الاستثمار المالي لفترة قصيرة جدا سواء من خلال أدوات الدين المتاحة في تلك الأسواق أو من خلال عمليات الصرف الأجنبي في السوق الفورية

ج ــالسيولة العالية التي توفرها الأسواق المالية الثانوية بحيث يتمكن أصحاب الأرصدة الموظفة في تلك الأسواق من تسييل استثماراتهم والتحرك من سوق إلى أخر بأقصى سرعة ممكنة

دــ عقود التحوط المختلفة والتي توفرها تلك الأسواق للمستثمرين الماليين بحيث يتمكن متداولو عقود التحوط من تحديد مقدار عوائدهم أو حجم خسائرهم مسبقاً ،

ــ نمطية العقود واستمرار العمل فيها طوال ساعات الليل والنهار

ــ الدفع الجزئي (التأمين المالي) وإنهاء عمليات التعاقد على أساس دفع أو قبض فروق الأسعار .

---

(1) Not all foreign exchange transactions are purely and simply for transactions purpose be it in a commodity such as rubber or whatever or in a bond there are other Transactions that take place which are you might describe of speculative nature it which people trade the currency it self as a commodity . so They sell pounds to buy deutsche marks etc. presumably with the idea of making a profit of course. .) David Weeb,op. Cit.,

– إمكانية تدوير الأرصدة المالية الضخمة بأقل التكاليف مقارنة بتمويل الاقتصاد الحقيقي .

وجميع هذه العوامل المسببة لتراكم الأرصدة القابلة للتوظيف تشكل ضغطا قويا ينشأ عنه تقلبات كبيرة في قيم الأصول المالية وخاصة في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل،ويزداد هذا الضغط إذا أدركنا طبيعة المتعاملين في تلك الأسواق المالية المنظمة.وهم كما يلي :

-الأفراد اللذين يمتلكون أرصدة مالية فائضة إما مباشرة أو عبر سماسرة الأسواق المالية أو صناديق الاستثمار المالي

-المؤسسات المالية والمصرفية مثل المصارف الدولية وصناديق الضمان الاجتماعي ومعاشات التقاعد وشركات التأمين ، حيث تتمكن تلك المؤسسات من توظيف الأرصدة المالية الفائضة لديها من خلال قنوات وأدوات الاستثمار في الأسواق المالية والدولية المنظمة

-الشركات المتعددة الجنسيات حيث تتمكن تلك الشركات من تدوير أرصدتها الفائضة أولا بأول

-المصارف المركزية والمؤسسات المالية الدولية مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي .

-تعتبر ملاذا آمنا للأرصدة المتراكمة من اقتصاديات السوق السوداء وخاصة ما يتعلق بغسيل الأموال .

ثانيا: ميل الأسواق المالية إلى عدم الاستقرار والتقلب المستمر في أسعار الأصول ، ويرجع ذلك إلى أن أسعار الفائدة وفوارق أسعار البيع والشراء هي المصادر الوحيدة لعوائد الأسواق المالية ،فمصدر عوائد المتعاملين هو ((تقلب أسعار الأصول المالية)) صعودا أو هبوطا وعلى سبيل المثل فإن سعر المارك مقابل الدولار يتغير عشرين مرة في الدقيقة أي أنة بمعدل كل ثلاث ثواني يظهر سعر جديد ، فأي تفكير سوف يقبل بأن شخصا ما قد استوعب خلال ثلاث ثواني ـــ المدة الزمنية بين السعر الأول والثاني ـــ متغيرات مالية واقتصادية وقام بتحليلها ثم اتخذ قرارا رشيدا في نهاية الثواني الثلاث ، وإذا كان هذا القرار رشيدا فلماذا يلحق بقرار جديد يتضمن سعرا جديدا ، وهذا الأخر إذا كان رشيدا فلماذا يتبع بقرار أخر يتضمن سعرا جديدا ، وتكون المحصلة أن (تتغير الأسعار المسجلة ٢٠مرة في الدقيقة ، بالنسبة للعملات الرئيسية ويتغير سعر الدولار بالنسبة للمارك الألماني ١٨الف مرة في اليوم الواحد) [1] والمؤكد أن السعر لا يغير نفسه بل يغيره صناع الأسعار

---

[1] لورا إ ز كوريس ، أسواق العملات الأجنبية ، مجلد التمويل والتنمية ، مرجع سابق ، ص ٢٣

المهم يجب في النهاية أن يحصل المتعاملون على عوائد بأي أسلوب ممكن ، وهذا الأمر ليس بعيدا عن أنظار الباحثين ، بل تؤكده بحوثهم التطبيقية على الأسواق العالية للصرف الأجنبي[1] .

٨- صعوبة السيطرة والتحكم في الأسواق المالية العالمية

يقصد بصعوبة السيطرة والتحكم انخفاض مقدرة دور السلطات المالية والنقدية في البلدان التي تتوطن فيها تلك الأسواق في التأثير على طبيعة عمل الأسواق المالية أو الحد من أثارها السلبية في الجوانب الآتية :-

-الحد من التقلبات العنيفة في أسعار الأصول

-صعوبة صد الهجمات المضاربيه أو الإقلال منها عندما يستهدف المستثمرون الماليون حيازة اصل مالي أو التخلص منه.

-كبح جماح أزمة متوقعة عندما تظهر بوادرها أو القدرة على تحجيم أثارها ومنعها من الانتشار عندما تحدث .

وهذا الأمر تؤكده الوقائع والأحداث في الماضي البعيد والقريب والحاضر ، فصناع الأسعار في الأسواق المالية ــ هم في اغلب الأوقات ــ الكاسبون والمنتصرون في معاركهم مع صناع السياسات المالية والنقدية في بلدان المراكز المالية والعالمية فقد تم توسيع نطاق تقلب عملات آلية الصرف الأوربي من ±٢,٥٪ لى ±١٥ ٪ وذلك بعد معركة استمرت ضراوتها طيلة عامي ١٩٩٢و١٩٩٣بين صناع السياسات الاقتصادية في بلدان الاتحاد الأوربي وصناع الأسعار في أسواق الصرف العالمية والهامش الكبير الذي أسفرت عنة نهاية المعركة لم يكن في حسبان صناع السياسات النقدية والمالية في أي وقت من الأوقات،ولا تزال أثار الأزمات التي سببتها الأسواق المالية لبلدان جنوب شرق أسيا تتصاعد فما هي الأسباب التي تضعف تلك السياسات في مواجهة الآثار غير المرغوبة التي قد تنشأ عن معاملات الأسواق المالية؟ لعل من أهم تلك الأسباب :

*التركيز المفرط للأرصدة المالية الموظفة عبر تلك الأسواق وهي أرصدة يصعب أن لم يستحيل على بلد بمفرده أن يواجهها بالإضافة إلى الطبيعة الاحتكارية للأسواق المالية للصرف الأجنبي[2]

---

[1] ينظر على سبيل المثال: T rben Gandersen and Tim Bollerslev Deutsche Mark-Dollar, The Journal of Finance Vol. 53 , no1 ,February 1998p220 .,

[2] حول الطبيعة الاحتكارية لأسواق الصرف العالمية ينظر : المبحث الثاني في هذا الفصل .

ثانيا: أثر التحول من سوق مالية إلى أخرى على تقلب أسعار صرف العملات

يقصد بأثر التحول إمكانية التنقل من سوق مالية إلى أخرى على مستوى البلد نفسه، وفيما بين الأسواق المالية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل حيث يؤدي تحول المستثمرين الماليين من سوق مالي إلى آخر ــ فيما بين البلدان ــ عبر سوق الصرف الأجنبي، إلى ارتفاع سعر الصرف الفعلي الاسمي لعملة البلد الذي تدفقت إلى أسواقه رؤوس الأموال بينما ينخفض في البلد الذي خرجت من أسواقه رؤوس الأموال ،ومن الأمثلة القريبة الواضحة ،ارتفاع قيمة المارك الألماني وانخفاض قيمة الدولار بسبب تحول المستثمرين الماليين من سوق الودائع الدولارية في الولايات المتحدة إلى سوق السندات الألمانية وذلك بسبب أن ألمانيا بعد توحدها اتبعت سياسة مالية توسعية اعتمدت على الاقتراض من الأسواق المالية الدولية ،من خلال طرح أذونات خزانة بلغت أسعار الفائدة عليها النسب ٨,١٣٪ ، ٨,٢٧٪ ، ٨,٣٢٪ للأعوام ١٩٩٠،١٩٩١،١٩٩٢ على التوالي بينما بلغت أسعار الفائدة على أذونات الخزانة الأمريكية للفترة نفسها ٧,٣٦٪ ، ٥,٥٢٪، ٣,٦٢٪ [١] ،وانعكست أسعار الفائدة المرتفعة في ألمانيا على أسعار صرف الدولار في المراكز العالمية للصرف الأجنبي،ووصف مصرف الاحتياط الاتحادي تطورات سعر صرف الدولار قائلا: تعرض الدولار لضغوط قوية خلال الفترة بين مايو،ويونيو ١٩٩٢،فقد انخفض بأكثر من ١٠٪ مقابل المارك الألماني،ومعظم العملات الأوربية ،وبما يقرب من ٥٪ مقابل الين الياباني ،ثم بين سبب الانخفاض في قيمة الدولار قائلا: كان ذلك الانخفاض ناتجا عن الانخفاض في أسعار الفائدة قصيرة وطويلة الأجل ،والتي تغايرت مع اتجاه صعودي لأسعار الفائدة الأوربية ،ثم استنتج مضيفا ومحددا السبب بدقة :قائلا: فاعتبارات أسعار الفائدة أصبحت العامل المهيمن في تحركات أسعار الصرف خلال الفترة من أغسطس وحتى أكتوبر ١٩٩٢،ففروق أسعار الفائدة قدمت حافزا قويا لتدفقات رؤوس الأموال لشراء الأوراق المالية ذات العوائد المرتفعة المسماة بماركات ألمانية،وعملات أخرى مربوطة بأحكام إلى المارك الألماني [٢]

---

[١] النسب مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية عام ١٩٩٩

[٢] لمزيد من التفصيل يراجع الفصل الخامس من هذا الباب

مما سبق نستنتج أن قدرة المستثمرين الماليين على التحول دون قيود من سوق مالية محلية إلى سوق مالية أجنبية على أساس مؤشرات أسعار الفائدة ،تعد أحد مصادر التقلب الأساسية في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل

المبحث الثاني

المضاربة في الأسواق المالية المعاصرة وأثرها على تقلب أسعار الصرف

أولا: مفهوم المضاربة وأنواعها.

تتخصص الأسواق المالية المنظمة في تنظيم عمليات المتاجرة بأصول وعقود مالية تتغير أسعارها باستمرار استجابة للقوى التي تؤثر على طلب وعرض تلك الأصول ، ويطلق لفظ المضارب على المستثمر المالي الذي يوظف أرصدته النقدية في تلك الأسواق المالية للحصول على أقصى عائد ممكن من تغيرات أسعار الأصول والعقود المتداولة في تلك الأسواق، وعلى هذا الأساس يعرف المضاربون بأنهم :

المتاجرون في الأوراق المالية أو أسواق المستقبلات والخيارات الذين يقدمون على مخاطر متزايدة على أمل تحقيق مكاسب ذات معدلات مرتفعة من وراء تحقق توقعاتهم[١]

وهذا التعريف يشمل المستثمرين الماليين في الأسواق المالية المختلفة ومنها سوق الصرف الأجنبي الذي تعرف المضاربة فيه بأنها :التوقعات حول أسعار الصرف والانهماك في محاولات تحقيق ربح من خلال شراء الصرف الأجنبي عندما تنخفض الأسعار وبيعه في حالة ارتفاعها.[٢]

وفي الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي ، فإن العملات القابلة للتحويل هي التي تتغير أسعارها باستمرار ويسعى أولئك المتاجرون بالعملات أو المستثمرون الماليون (المضاربون) في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي إلى تحقيق أعلى عائد ممكن من تغيرات وتقلبات أسعار صرف العملات ، غير أن التغيرات في أسعار صرف العملات والتذبذبات المستمرة في قيمتها صعودا وهبوطا هي قرارات يتخذها كبار المستثمرين الماليين (المضاربون)- وهم في العادة المصارف التجارية الكبرى- ولهذا يطلق عليهم صناع السوق . (Market Makers) وتتمثل قرارات المستثمرين (المضاربين) في عرض أسعار للبيع وأخرى للشراء لمختلف العملات المتداولة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، ثم يستعد أولئك المستثمرون بتجهيز الأرصدة النقدية اللازمة لمواجهة عمليات الشراء والبيع بموجب تسعيراتهم المعلنة ، وتعتمد تصرفات وأنشطة المتعاملين في

Stanlely Fisher, Rudiger Dornbusch and Richard Schmlensee , Economics, second Edition (McGRAW_HILL: 1988), p.779.

(٢) Miltiades Chacholiades, International Economics,op.cit,p.262.

سوق الصرف الأجنبي على قرارات التسعير التي يتخذها صناع السوق ، ويوصف أولئك المستثمرون الماليون (المضاربون) بالمخاطرين لاحتمال تعرضهم للخسائر ، لأن قرارات التسعير وتجهيز الأرصدة المالية للتعامل بموجبها قد تكون خاطئة أو غير رشيدة ، وقد يرافقها حصول أحداث غير متوقعة تعكس اتجاه تلك التقديرات والتوقعات ، غير أن توقعهم الراجح في تحقيق مكاسب كبيرة ، من خلال الأسعار التي قرروا إعلانها هو الذي يدفعهم لقبول تلك المخاطر المحسوبة ، وتقبل هذا النوع من المخاطر هو الصفة اللازمة للمستثمر المالي (المضارب) في الأسواق المالية المنظمة ، كما تعد تلك الصفة سببا لاستحقاقهم أرباح المضاربة ، وعلى أساس توقعات المضاربين لتحركات أسعار صرف العملات التي يتاجرون بها فإنهم ينقسمون إلى مجموعتين ، يطلق على المجموعة الأولى المضاربين على الصعود ، حيث يتوقع أن قيمة عملة معينة مقابل عملات أخرى معينة أيضا سيكون في فترة محددة في المستقبل – أكبر من قيمتها في الوقت الحاضر ، ولذلك تدفعهم تقديراتهم لارتفاع سعر صرف العملة مستقبلا إلى شراء عقود صرف آجلة للعملة التي توقعوا ارتفاع قيمتها ليكسبوا الفرق بين سعر صرفها المنخفضة نسبيا في الوقت الحالي وسعر صرفها المرتفع نسبيا في المستقبل ،ويطلق على هذا النوع من المضاربين الثيران كما توصف توقعاتهم بأنها تفاؤلية.

والمجموعة الثانية : هم المضاربون على النزول وهم الذين يتوقعون أن عملة معينة سينخفض سعر صرفها مقابل عملات أخرى معينة في فترة محددة في المستقبل، ويدفعهم توقعهم ذلك إلى بيع عقود آجلة أو مستقبلة بالأسعار السائدة لتلك العقود في الوقت الحاضر ليكسبوا فرق السعر بين عقود البيع المرتفعة في الوقت الحالي وعقود شرائها المنخفضة في المستقبل ويوصف هذا النوع من المضاربين بالدببة كما توصف توقعاتهم بأنها تشاؤمية .

ثانيا: خصائص ومميزات الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي.

يقصد بسوق الصرف الأجنبي: السوق الذي يتم فيه تبادل العمـــلات المختلفــة بــالبيع والشراء في صورة ودائع مصرفية مسماة بوحدات نقدية لبلدان متعددة.[1] ويتضمن لفظ ســـوق الصرف الأجنبي ، كافة الأماكن ، والوسائل ، التي يتم بها الاتفاق على تداول عقود نمطية لودائـــع مصرفية لإنجاز عمليات بيع، أو شراء لعملات أجنبية قابلة للتحويل .

وفي الوقت الحالي ، فإن المراكز الخمسة العالمية الأولى ، لأسواق الصرف الأجنبي هي : لنـــدن ، نيويورك ، طوكيو ، سنغافورة ، وهونج كونج ، على التوالي ، ويتم عبر المراكز الثلاثـــة الأولى ، معظم صفقات الصرف الأجنبي ، ويصل متوسط حجم التعامل اليومـــي في أســـواق العمـــلات الأجنبية حاليا إلى ما يزيد عن ١,٥ترليون دولار .

وأهم المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي هم[2]

١-المصارف التجارية .

٢-الشركات الصناعية والتجارية .

٣-المؤسسات المالية غير المصرفية .

٤- المصارف المركزية .

حيث تعد المصارف التجارية ـــ وخصوصا المصارف الكبرى ـــ بمثابة المركز أو المحـــور الذي يقود عمليات المتاجرة بالعملات في المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي، وتتميز المتـــاجرة فيما بين المصارف ،(Inter Bank) بما يلي:[3]

ـــ تقوم المصارف التجارية الكبرى بدور صناع السوق Market Makers مـــن خـــلال عرض لأسعار للبيع وأخرى للشراء واستعدادها للبيع أو الشراء بموجب تلك الأسعار المعلنـــة

---

[1] أنظر:

Graham Banaock , R.E.Baxter and Evan Paris, Dictionary of Economics, op.,cit,.p.161.

[2] Paul R. Krugman And Maurice Obstfeld, International Economics, op.cit, pp335-337.

and Miltiades chacholiades, International Economics ,op.cit, pp. 253-254.

[3] أنظر: لورا إ كوريس ،أسواق العملات الأجنبية ،مجلة التمويل والتنمية ، جـــ ٢٣، العدد ٤، ديسمبر ١٩٩٦ص٢٢-٢٣.
فرانسو لرو، الأسواق المالية للرساميل ،الطبعة الربعة حسن الضيفة ، الطبعة الأولى (الأردن المؤسسة الجامعية للدراسات والنشـر والتوزيع ١٤٠-١٩٩١) ص٤٢.

لمختلف العملات الأجنبية المتداولة .كما تستطيع تلك المصارف تغيير الأسعار المعلنة صعـودا أو هبوطا بسرعة كبيرة جدا، حيث يقوم صناع السعر طوال الوقت بالتسعير المستمر للعمـــلات بيعا وشراء .

ــ المصارف الكبرى التي تقوم بالمتاجرة تستأثر بثلثي صفقات المتاجرة اليومية في المراكز العالميـــة للصرف الأجنبي . وتتاجر تلك المصارف لحسابها أو لحساب زبائنها من المصـــارف الصغـيرة والمتوسطة الحجم ،ومن العاملين في سوق الصرف الأجنبي من الشركات والمؤسســات الــتي تزاول الاستيراد والتصدير للسلع والخدمات ، وتعد الشركات المتعددة الجنسيات مــن أهــم المتعاملين عبر المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي ، حيث تتمكن تلك الشركات عبر الســوق من تأمين تداول الأرصدة النقدية ، بين مركز الشركة الأم وفروعه في بلدان مختلفة ، فالتعــامل بالعملات الأجنبية ، بالنسبة لتلك الشركات يشمل قبض أثمان الصـــادرات ، ودفــع أثمــان الواردات ، وتمويل المشروعات الجديدة ، وتحويل الأرباح ، والالتزامات المالية الواجب دفعــها في فترات محددة في المستقبل ، وأيضا صافي التدفقات النقدية المتوقع قبضها مستقبلا ، وتوظيـف الأرصدة النقدية الفائضة ، لفترات قصيرة الأجل ، والمحافظة على قيم العملات الأجنبيـــة مــن تقلبات أسعار الصرف ، كل ذلك يتم عبر المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي .

والنوع الثالث من المتعاملين يتضمن المؤسسات المالية غير المصرفية مثل صناديق التقــاعد ، وشركات التأمين ، الخ حيث تتراكم أرصدة مالية فائضة لدى هذه المؤسسات تسعى إلى توظيفــها لآجال قصيرة للحصول على عوائد مجزية ، والمحافظة على القيمة الحقيقية لأصولها النقدية والمراكــز المالية العالمية للصرف الأجنبي هي أحد وسائلها لتحقيق ذلك .

وأخيرا فان تعامل المصارف المركزية مع سوق الصرف الأجنبي يمثل أهمية كبــيرة نســبيا سواءً عندما تتدخل تلك المصارف مشترية أم بائعة للعملة المحلية ، عندما ترى أن أسعار الصـــرف قد انحرفت كثيرا عن قيمتها المستهدفة أو من خلال توظيف احتياطاتها النقدية مـــن العمـــلات القابلة للتحويل إلى آجال قصيرة ، بهدف الحصول على عوائد من تدوير تلك الأرصدة في أســواق ذات سيولة عالية والمحافظة على القيمة الحقيقية لأصولها النقدية ،وهذا النوع من التعامل يتصف بالاستمرار وهو النوع الأكثر أهمية ،ويصنف البعض المتعاملين في الأسواق المالية للصرف الأجنبي إلى الفئات التالية هي [1]

---

[1] انظر Keith Pilbeam, International Finance 0p.cit., p.7 .

ـ زبائن التجزئة Retail Clients وهم اللذين يزاولون أنشطة اقتصادية حقيقية مثل المصدرين والمستوردين وأهمهم المستثمرون الدوليون والشركات المتعددة الجنسية .

ـ المصارف التجارية: ويقومون بالمتاجرة لحسابهم أو لتلبية طلبات زبائن التجزئة من خلال أسواق الصرف الأجنبي واهم تلك المصارف المتعاملة هم صناع السعر .

ـ سماسرة الصرف الأجنبي: Foreign Exchange Brokers وهم عبارة عن شركات مالية متخصصة ترتبط بخطوط الهاتف مع المصارف التجارية والمركزية عبر العالم . ويقوم هؤلاء السماسرة بدور الوسطاء بين المصارف نظرا لتخصصهم في متابعة تسعيرات البيع والشراء لمعظم العملات المتداولة لدى عدد كبير من المصارف فيتمكنون من معرفة أفضل الأسعار لعمليات بيع وشراء العملات الأجنبية ، ولذلك فغالبية المصارف لا تجري عمليات متاجرة مباشرة فيما بينها وإنما تقوم ببيع وشراء العملات من خلال سماسرة الصرف الأجنبي ، لإلمامهم بأوضاع السوق وأفضل الأسعار السائدة وانخفاض تكلفة العمولة المدفوعة إليهم ، حيث يكتفي هؤلاء السماسرة بتلقي العمولات دون عقد صفقات لحسابهم الخاص . وأهم العملات القابلة للتحويل التي يتاجر بها في المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي هي : الدولار الأمريكي ، المارك الألماني ، ألين الياباني،والفرنك السويسري والفرنك الفرنسي الخ . ويتناسب حجم المتاجرة بعملة ما مع الأهمية النسبية لاستخدام تلك العملة في مجال التجارة والتمويل الدوليين.[1]وتربط وسائل الاتصال المختلفة (التلفونات ،الفاكسات ،التلكسات ، وأجهزة الحاسب المتصلة بشبكة الهاتف) بين المراكز العالمية للصرف الأجنبي وهذا الترابط يمكن المتعاملين من مواصلة عمليات المتاجرة طوال ساعات الليل والنهار . فعندما تغلق سوق طوكيو في نهاية يوم عمل ، فإن المتعاملين فيها يمكنهم الاستمرار في التعامل ، مع سوق لندن وفرانكفورت ، التي تكون قد فتحت مقصورتها وبدأ فيها التعامل ، ليس ذلك فحسب بل تمكن وسائل الاتصالات ، المتعاملين في السوق ، من المتاجرة وهم في منازلهم الخاصة من خلال وسائل الاتصالات ، فأسعار الافتتاح في أسواق أوربا يظهر إلى جانبها أسواق الإغلاق في

---

(١)ينظر : . Miltiades Chacholiades, International Economics , op. Cit.,pp.252-253

Bank Of ENGLAND The Foreign Exchange Market,op.cit., p.1.

Jeff Madera . International Financial Manageme 4th Edition (NEW YORK:West puplishing company 1995) , P. 56

سوق طوكيو . ويتلقى المشاركون في الأسواق بثا مستمرا للمعلومـــات المتعلقـــة بتطـــورات أسعار الصرف من المؤسسات المتخصصة في ذلك مثل وكالة رويتر للأنباء،.. وهكذا يصبـــح كل مركز مالي دولي للمتاجرة بالصرف الأجنبي سوقا عالميا لا تغيب عنها الشمس[١]

وتدل الوقائع العملية أن ما بين نصف إلى ثلاثة أرباع حجم عمليات المتاجرة اليومية ،يتـم إنجازه عبر الحدود ،وهذا الأمر يدلل بصوره قاطعه على أن حجم التعامل عبر وسائل الاتصـالات ـــ عندما تكون السوق المحلية مغلقه ـــ أكثر من ذلك الذي يتم إنجازه أثناء الساعات المخصصـــة للتعامل في ساحة السوق[٢] .

ثالثا: أنواع العقود المستخدمة في تبادل العملات القابلة للتحويل وأثرها على تقلـــب أســـعار الصرف.

يمكن تصنيف عقود المتاجرة بالعملات في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي على أســـاس تأثيرها على تقلب أسعار الصرف وفقا لما يلي:

أ ـــ عقود المعاملات الاقتصادية الحقيقية .

وتشمل عقود الصرف العاجلة والآجلة التي لها علاقة بتبادل السلع والخدمات على المستوى الدولي استيرادًا وتصديراً،وكذلك العقود التي تنشأ عن تحويل القوة الشرائية من عملة إلى أخرى لأغراض المدفوعات الدولية مثل الاقتراض وسداد الديون،أو تلك المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر ،وهذا النوع من العقود العاجلة والآجلة يمثل نسبة متدنية قد لا تتجاوز ٣٪ في المتوسط سنويا من إجمالي حجم المتاجرة بالعملات .[٣] وهذه ليست للمتاجرة ولكن لاستخدام العملات في التبادل أو سداد الديون.

---

(١) Paul R. Kruman And Maurice Obstfeld International.Economics , op.cit.,p, 338.

(٢) انظر : لورا إ .كوريس ، أسواق العملات الأجنبية ، مرجع سابق ، ص ٢٢.

(٣) فعلى سبيل المثال تزيد عقود الاستثمار المالي بالعملات في أمريكا بمقدار ٢٥ضعف عقود عمليات مبادلة الصرف الأجنبي المرتبطة بالصادرات والواردات. ينظر :
Frederic S. Mishken, The Economics of Money Banking and Financial Markets,op.cit,p.174.

وفيما يتعلق بأثر هذا النوع من العقود ،فإن نموذج سوق الأصول يهمل هذا النوع من العقـــود في سياق تفسيره للعوامل التي تسبب تقلبات أسعار الصرف في الأجل القصير نظرا لإخفاق النمـــاذج المفسرة لتقلبات أسعار الصرف على أساس العمليات الاقتصادية الحقيقية على المستوى الدولي.[١]

ب ـــ عقود الاستثمار المالي (عقود المضاربة) وأثرها على تقلب أسعار الصرف

هذه العقود منشأها المتاجرة بالأصول، حيث ينظر إلى العملات القابلة للتحويل باعتبارها ســـلعا قابلة للمتاجرة ونوعا من التجارة الدولية بالأصول مثلها في ذلك مثل الأصول الماليـــة الأخـــرى كالأسهم والسندات أو الأصول الحقيقية كالنفط والحديد ومن ثم تحدد أسعارها وفقـــا لقـــوى العرض والطلب[٢].

وهذا النوع من عقود الاستثمار المالي هو المسئول الرئيـــس عـــن تقلبـــات أســـعار الصـــرف ، فالمستثمرون الماليون يستهدفون الحصول على أعلى عائد ممكن ، والذي يتمثل حصرا في فـــروق أسعار الفائدة على الودائع الآجلة بالعملات القابلة للتحويل ،وفروق أسعار صرفها في الســـوقين الفورية والآجلة التي تتسبب في إحداثها فروق أسعار الفائدة على الودائع بتلك العملات ،وفيمـــا يلي بيان طبيعة كل سوق وأثرها على تقلب أسعار الصرف .

١ –ســـــــوق المتـــــــــاجرة العاجلـــــــــة [٣]. Transaction Spot

يطلق على سعر الصرف الجاري لعملة مقابل أخرى أو مقابل مجموعة من العملات بسعر الصرف الحاضر spot rate أما شراء وبيع العملات على أساس أسعار صرفها الجاريـــة فيعـــرف باســـم العمليات الحاضرة

والمتعاملون في العمليات الحاضرة يشكلون ما يسمى بالســـوق الحـــاضر Spot Market أو العمليات العاجلة للصرف الأجنبي وفي هذا السوق يتوجب على أطراف التعاقد تبادل العمـــلات بعد يومي عمل من تاريخ الاتفاق على تنفيذ العملية ، وعلى سبيل المثال فـــان عمليـــات البيـــع

---

(١) Ellent Erney, Three essays on key currencies and currency blocs, op.cit.,p.17 .

(٢) حول اعتبار الاستثمار المالي القائم على المضاربة بالعملات القابلة للتحويل في الأسواق المالية العالية للصرف الأجنبي نوعا من المتاجرة بالأصول الدولية ينظر ص ٤٧-٥٠

(٣) Paul R. Krugman And Maurice Obstfeld, International, Economics op.cit., p. 339.and Miltiades Chacholiades, International Economics, op.cit, p.264.

والشراء للعمليات التي تتم يوم الثلاثاء توجب على أطراف العملية أن يسلم كلا منهما الأخر العملة التي اشتراها يوم الخميس ، ولذلك يعتبر تنفيذ المعاملة بعد يومي عمل تنفيذا عاجلا في عرف المتعاملين في السوق العاجلة إلا أن ما يجرى بالفعل في عمليات التبادل العاجل هو مبادلة وديعة مصرفية مسماة بعملة أجنبية معلومة القدر والنوع مثل بيع وديعة مصرفية قدرها مليون مارك ألماني في سوق لندن مقابل وديعة مصرفية قدرها ٥٢,٨٦٨,٠٠٠ ينا يابانيا على أساس سعر الصرف الجاري المقدر بنحو ٥٢,٨٦٨ينا لكل مارك ألماني ويجرى تبادل تلك الودائع عبر القيود المصرفية التي تجريها المصارف التجارية على حسابات العملاء ،حيث تسجل وديعة المشتري في حساب البائع , ووديعة البائع في حساب المشتري.

وأسعار الصرف التي تسود في السوق الحاضر خلال ساعات عمل السوق يحددها صناع السعر في المصارف التجارية الكبرى [1] أي أن أسعار صرف السوق الحاضرة لا يتم تحديدها من قبل المصارف التجارية الصغيرة أو المتوسطة الحجم أو الذين يستخدمون السوق لشراء أو بيع عملات أجنبية من العاملين في قطاع التجارة استيرادا أو تصديرا. وفي الجدولين التاليين(٣،٤) نرى كيفية تسعير أسعار الصرف الفورية والآجلة في سوق لندن المالي للمتاجرة بالعملات.

وعموما فإنه يلاحظ من بيانات الجدول(٣) تعدد أسعار الصرف في السوق الحاضرة ،فهناك أعلى سعر وأدنى سعر ومتوسط سعر الإغلاق ،كما يلاحظ ضآلة الفرق بين سعري الشراء والبيع ،إلا أنه يستشف من تلك الضآلة غرضين ،يتمثل الأول في تشجيع وجذب أصحاب الأرصدة القابلة للتوظيف إلى سوق الصرف الأجنبي على اعتبار أن أرباحه سريعة وخسارته محدودة(الفرق بين سعري البيع والشراء) ،ويتمثل الثاني في عدم لفت الانتباه إلى الأرباح المرتفعة نسبيا التي يجنيها المتعاملون في السوق ،صحيح أن الفرق بين سعري الشراء والبيع يعد ضئيلا لكن السوق لا يسمح إلا بإبرام عقود صرف تصل إلى عشرات بل مئات الآلاف كحد أدنى ،أما في سوق الصرف الآجلة فإن الحد الأدنى للتعاقد يصل إلى مليون دولار ،وفي سوق الصرف الآجلة يلاحظ أن سعر الصرف الآجل لليورو مقابل الجنيه بعد سنة أعلى من سعر الصر بعد شهر وستة أشهر،أي أن

---

[1] انظر : ريموند كو نتكس ،التعامل في الصرف الأجنبي ، مرجع سابق ص ١٩-٢٠

جدول رقم (٣) يبين أسعار الصرف الفورية **Spot** والآجلة **Forward** مقـــابل الجنيـــة لأهـــم عملات المتاجرة في المركز المالية العالمية للصرف الأجنبي والتي جرى التعامل معها في ٣/٤/٢٠٠٠ ....

نـــوع العملة	متوسط سعر الإغلاق	شراء	بيع	أعلى سعر	أدنى سعر	السعر الآجل لمدة شهر	الســـــعر الآجل لمـــدة ثلاثة اشهر	الســـــعر الآجل لمدة سنة	(١)الرقم القياسي
اليورو	١,٦٦٨٦	١,٦٦٨١	١,٦٦٩٠	١٦٧٠٩	١,٦٦١٣	١,٦٦٥٥	١,٥٩٨٩	١,٦٣٠٨	٧٨,٩٩
المارك	٣,٢٦٢٤	٣,٢٦٢٤	٣,٢٦٤٢	٣,٢٦٨٥	٣,٢٦٨١	٣,٢٥٧٢	٣,٢٤٤٣	٣,١٨٨٤	٩٨,٢
ألين	١٧٦,١٨٢	١٧٦,١٢٩	١٧٦,٢٧٤	١٦٨,٠٣٠	١٦٣,٧١٠	١٦٦,٢٨٧	١٦٤,٦٦٧	١٥٧,٠٧ ٢	١٥٥,١
الفرنك س	٢,٦٤٥٤	٢,٦٤٤٥	٢,٦٤٦٣	٢,٦٦٢٧	٢,٦٣٩٦	٢,٦٣٨٢	٢,٦٢٣٩	٢,٥٦٥٤	١٠٣,٥
الفرنك ف	١٠,٩٤٤٩	١٠,٩٤١٨	١٠,٩٤٧٩	١٠,٩٥٧٥	١٠,٨٩٧١	١٠,٩٢٤٢	١٠,٨٨١١	١٠,٦٩٦ ٧	١٠١,٤

Source: Financial Times , Tuesday , April , 4 , 2000 , p 29 .

(١)هو الرقم القياسي لأسعارالصرف الفعلية الاسمية

قيمة اليورو بعد سنة معبرا عنها بوحدات من الجنيه ستكون أكبر من قيمته بعد شـــــهر أو ســـتة أشهر من تاريخ التعامل المذكور ،ويرجع هذا النوع من التسعير إلى الارتباط بين أسعار الفـــــائدة وأسعار الصرف الآجلة [١] ،غير أن الذي يشد الانتباه هو أن سعر الصرف الاسمي الفعلـــي للـــين وصل إلى ١٥٥,١٪ مقابل العملات الأخرى في الوقت الذي لا يزال الاقتصاد الياباني يعاني مـــن الركود بينما انخفض سعر الصرف الاسمي الفعلي لليورو بمقدار ٢١,١٪ من بداية العـــامل بـــه ١/١/٢٠٠٠ أي بعد أقل من ١٠٠يوم من بداية تداوله ،وهو أمر غـــير مـــبرر علـــى مســـتوى المؤشرات الاقتصادية لبلدان الاتحاد الأوربي.

---

[١] يراجع المبحث الثاني من الفصل الخامس من هذا الباب

جدول رقم (٤)يبين أسعار الصرف الفورية **Spot** والآجلة **Forward**

مقابل الدولار لأهم عملات المتاجرة في المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي

نوع العملة	متوسط سعر الإغلاق	شراء	بيع	أعلى سعر	أدنى سعر	السعر الآجل لمدة شهر	السعر الآجل لمدة ثلاثة أشهر	السعر الآجل لمدة سنة	الرقم القياسي لسعر الصرف
الايرو الأوربي	٠,٩٥٦٢	٠,٩٥٦٢	٠,٩٥٦٥	٠,٩٦٠٣	٠,٩٥٠٠	٠,٩٥٨٤	٠,٩٦٢٣	٠,٩٨١١	
المارك	٢,٠٤٥	٢,٠٤٤٨	٢,٠٤٥٤	٢,٠٥٧٥	٢,٠٣٦٩	٢,٠٤١	٢,٠٣٢٦	١,٩٩٣٦	٩٧,٦
الين	١٠٤,٧٧٠	١٠٤,٧٥٠	١٠٤,٧٩٠	١٠٥,٦٠٠	١٠٢,٨٦٠	١٠٤,١٩٥	١٠٣,١٦	٩٨,١٨	١٦٠,٥
الجنية	١,٥٩٥٧	١,٥٩٥٥	١.٥٩٥٩	١,٥٩٨٧	١,٥٨٧٢	١,٥٩٥٩	١,٥٩٦٢	١,٥٩٩٨	١٠٨,٨
الفرنك السويسري	١,٦٦٧٩	١,٦٥٧٥	١,٦٥٨٢	١,٦٧١٨	١,٦٥٠٤	١,٦٥٣١	١,٦٤٣٩	١,٦٠٣٧	١٠٢,٧

Source: Financial Times Tuesday, April , 4 , 2000 p 29 .

ويلاحظ من الجدول(٤) أنه يعرض في السوق الحاضرة سعرين أحدهما للشراء والأخر للبيع فعلى سبيل المثال يعرض سعر الصرف العاجل لليورو $/€ مقابل الدولار كالتالي :

سعر الشراء	سعر البيع
٠,٩٥٦٢	٠,٩٥٦٥

ومعنى ذلك أن المتعامل (صانع السعر) يعرض شراء اليورو على أساس دفع ٠,٩٥٦٢دولار لليورو الواحد وبيعه بمقدار ٠,٩٥٦٥دولار لكل يورو واحد غير أن سعري البيع والشراء يتغيران باستمرار ويظهر ذلك واضحا من خلال متابعة بيانات الأسعار المعلنة بشكل مستمر على شاشات الحاسوب وينظر إلى الفرق بين سعري البيع والشراء من قبل السوق على أنة يمثل رسم خدمة يستهدف تغطية التكاليف التي تصاحب تبادل العملات بيعا وشراء [١] وتؤثر عقود السوق الفورية على تقلبات أسعار الصرف من ثلاثة جوانب هي:

---

[١] ينظر: Jeff Madera, International Financial Management ,op.cit.,p. 58 .

ـ عملية التسعير المستمر

تضفي عملية التسعير المستمر للعملات في الاتجاهين ارتفاعا وانخفاضا طابع عدم اليقين على سوق الصرف الفورية ،ويساهم عدم اليقين الذي يظل سائدا طوال عمل السوق على إضفاء حالة التوتر ،وتهيئة المتعاملين لتقبل المزيد من التأرجح والتذبذب في أسعار صرف عملات المتاجرة،ويعد التسعير المستمر أحد وسائل صناع السوق لتحقيق أقصى قدر ممكن من العوائد

ـ سرعة وحساسية الاستجابة للتطورات

تستجيب السوق الفورية بسرعة كبيرة للأخبار والتوقعات والتصريحات سواء كانت ذات تأثير مباشر أم غير مباشر على أسعار الصرف،وتنعكس تلك الاستجابة في صورة ارتفاع سعر عملة أو عدد من العملات مقابل انخفاض سعر صرف عملة أو أكثر ،وتمثل تلك الاستجابة حالة التوتر والانتهازية ومحاولات صناع السوق انتحال أي ذريعة لتحقيق أقص قدر ممكن من عوائد المتاجرة في السوق الفورية .

ـ ارتباطها بالسعر الآجل

تربط أسعار الفائدة بين أسعار الصرف الفورية وأسعار الصرف الآجلة ،فالسعر الآجل لعملة ما هو عبارة عن السعر الفوري مضافا إليه أو مخصوما منه فرق سعر الفائدة على العملة محل التبادل بعملة أو عملات أخرى ذات أسعار فائدة مختلفة،وحيث إن أسعار الفائدة السوقية تتقرر بحرية وفقا لقوى السوق ،ومن ثم فإنها معرضة للتقلب باستمرار ،وبالتالي تنعكس تلك التقلبات على السوق الفورية مسببة لها اضطرابا دائما.

٢ـ سوق المتاجرة الآجلة :

تجري العمليات الآجلة في سوق المبادلات الآجلة وهو السوق الذي تبرم فيه عقود بيع وشراء العملات في تواريخ محددة في المستقبل وبأسعار معلومة سلفا.[١]

ومثال ذلك أن يوقع مصدر بريطاني مع أحد المصارف البريطانية عقدا يتضمن شراء مليون جنية إسترليني بعد ثلاثة أشهر من تاريخ توقيع العقد مع المصرف وعلى أن يدفع للمصرف ثمن تلك الجنيهات ماركات ألمانية بسعر ٣,٢٤٤٣ماركا لكل جنية إسترليني .فتاريخ التسليم والتسليم وسعر الصرف الآجل للعملتين ومقادير العملة الواجب تسليمها كلها أمور محددة ومعلومة ، وعلى هذا الأساس يعرف التعامل بعقد الصرف الأجل Forward Contract بأنه

---

(١) Graham Bannock R.E Baxter and Davis, <u>Dictionary of Economics</u> op. cit.,p.162.

اتفاقية بين طرفين تتطلب التسليم في وقت ما موصوف في المستقبل لكمية محددة من عملة أجنبية (الماركات الألمانية) من أحد الطرفين (المصدر البريطاني) مقابل مدفوعات بعملة محلية (الجنية الإسترليني) من الطرف الأخر (المصرف) بسعر متفق علية حال توقيع العقد[١] (٣,٢٤٤٣مارك لكل جنية).

والآجال النمطية لعقود الصرف الآجلة هي شهر، وثلاثة أشهر ،وستة اشهر، وسنة ،أو عدة سنوات ،حيث تحدد أسعار الصرف الآجلة ويتم الإعلان عنها مسبقا في نهاية كل آجل من تلك الآجال النمطية المضروبة .

والسعر الآجل لعملة ما هو عبارة عن سعرها الفوري مضافا إليه مقدارا معينا أو مخصوما منة مقدار معينا بحيث يصبح اقل أو اكثر من السعر الفوري بين عملتين[٢] ويتوقف مقدار العلاوة أو الخصم على فروق أسعار الفائدة بين العملات محل التداول ويتبين من الجدول رقم (٣) أن السعر الفوري للجنية مقابل اليورو في سوق لندن كان ١,٦٦٨٦يورو لكل جنية إسترليني واحد بتاريخ ٢٠٠٠/٤/٣بينما أسعار اليورو لمدة شهر وثلاثة أشهر وسنة من التاريخ السابق ذكره هي ١,٦٦٥٥،١,٦٥٨٩،١,٦٣٠٨على التوالي . ويتضح جليا أن السعر الآجل لليورو مقابل الجنية اقل من السعر الفوري حيث يقل السعر لمدة شهر بمقدار (٠,٠٠٣١)ولمدة ثلاثة أشهر بمقدار (٠,٠٠٩٧) ولمدة سنة بمقدار (٠,٠٣٧٨) يوروا ويستفاد من ذلك ما يلي

١ــ إن مشتري اليورو لآجل مقابل الإسترليني يدفع وحدات أكثر من الجنيهات مقارنة بما كان سيحصل عليه إذا ما اشتراه من السوق النقدي ويرجع ذلك إلى أن الفارق بين السعرين الآجل والعاجل هو علاوة على اليورو (Premium) (زيادة في قيمة اليورو) وخصم على الجنية (Discount) (نقص في قيمته) .

٢ــ إن قيمة اليورو سترتفع مقابل قيمة الإسترليني خلال المدة المستقبلة المحددة بتلك الآجال (شهر ، ثلاثة أشهر ،سنة).

٣- إن سعر الجنية الإسترليني مقابل اليورو بعد ثلاثين يوما من تاريخ الشراء الآجل لمدة شهر والمقدر بنحو ١,٦٦٥٥سيكون هو السعر السائد في السوق الحاضرة لليورو مقابل الجنية الإسترليني ويقال الشيء نفسه عن الشراء لمدة ثلاثة أشهر.

---

(١) Miltiates Chacholiades International Economics ,op.cit.,p.265

(٢) انظر :الجدولين السابقين (٣) و(٤)

و تؤدي السوق الآجلة وظيفة رئيسية تتمثل في تمكين العاملين في الأنشطة الاقتصادية من تغطيـــة مخاطر تبادلاقم وهذا أمر أساسي للمصدرين والمستوردين حيث يمكنهم تخفيض حـــالات عـــدم اليقين لعنصر الصرف الأجنبي من المبادلات الدولية .[١]

وهذه الرؤية لأهمية دور العقود الآجلة تنبع في الأساس من نظام التمويل في اقتصاديـــات السوق المرتكز على المداينات و التسويات المؤجلة وهذا الأسلوب التمويلي يعد خاصية مشـتركة تقترن بها كل الأزمات المالية التي تصيب تلك الاقتصاديات .

وتؤثر عمليات المتاجرة الآجلة على أسعار الصرف من الجوانب التالية :

آ-ارتباط المتاجرة الآجلة بأسعار الفائدة.

في ظل المتاجرة بالعملات القابلة للتحويل ،وارتباط أسعار الصرف بأسعار الفائدة فإن أســـعار الصرف تصبح على الدوام مقومة بأعلى أو أقل من قيمتها الحقيقية التوازنيه بصورة مفرطة ويرجـع ذلك إلى أ ن سعر الصرف الآجل لعملة ما هو عبارة عن سعر صرفها الفوري مضافا إلية عـــلاوة ،أو مقتطعا منه خصما ،ويتوقف مقدار العلاوة أو الخصم على سعر الفائدة على العملة محل التبادل بعملات أخرى ذات أسعار الفائدة المختلفة ،والعوائد التي يتقاضاهـــا المتـــاجرون ببيـــع وشـــراء العملات إلى أجل هي عبارة عن أسعار الفائدة على ودائع المتاجرة ،وارتفاع أسعار الفائدة علـــى ودائع المتاجرة بعملة ما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها من قبل المستثمرين الماليين فى لأسواق العالميـة للصرف الأجنبي فيرتفع سعر صرفها في السوقين الفورية والآجلة ،ويمكن التمييز بين ثلاثة أنـــواع من ارتفاع سعر الصرف .

١-الارتفاع الناشئ عن أثر سعر الفائدة وهذا النوع من الارتفاع يحدث بصورة تلقائية عقب رفـع سعر الفائدة على ودائع العملة المتاجر بها.

٢-الارتفاع الناشئ عن أثر المتاجرة وهذا النوع من الارتفاع يحدث نتيجة لزيادة الطلب عليــها في كل المراكز المالية العالمية للصرف الأجنبي ٠

٣ـــ أثر الاحتكار ،ويقصد به تعمد صناع السعر دفع سعر صرف العملة عقب زيادة سعر الفـائدة على ودائعها إلى مستويات غير مبررة بهدف تحقيق عوائد غير عادية ، حيث يستغل صناع السـعر ارتفاع أسعار الفائدة النسبية على عملة المتاجرة ،وزيادة الطلب عليها نتيجة ذلك الارتفاع ليدفعوا

---

[١] انظر : Chacholiades,Miltiades International Economics ,op. Cit.,p.265.

بسعر صرف العملة إلى مستويات غير مبررة لتحقيق عوائد غير عادية من المتاجرة بودائع العملة ذات سعر الفائدة المرتفع نسبيا.

ب ــ ضخامة حجم المتاجرة الآجلة

تبلغ القيمة الإجمالية لعقود الاستثمار المالي بالعملات القابلة للتحويل في المتوسط أكثر من ١,٥ترليون دولار يوميا وتصل قيمة المتاجرة بعقود الصرف الآجلة إلى ما يقارب ثلثي القيمة الإجمالية للمتاجرة بالعملات وليس هناك مبرر لهذا النوع من المتاجرة سوى ارتباط المتاجرة الآجلة بالعملات بأسعار الفائدة على الودائع الآجلة التي يجري شراؤها أو بيعها في سوق عقود الصرف الآجلة وفقا لمؤشرات أسعار الفائدة ،ويرافق ضخامة المتاجرة الآجلة حرية التحول من عملة إلى أخرى ،والأهم من ذلك حرية تحديد أسعار الصرف ،وأسعار الفائدة ،وتمثل تلك العوامل عدم استقرار متأصل في سوق العقود الآجلة ،فضخامة المبالغ المتاجرة بها وعدم اليقين حول أسعار الصرف وأسعار الفائدة المستقبلة ،هي عوامل أساسية للتقلبات والاضطرابات الدائمة.

أما العوامل التي تساعد على النمو المفرط للمتاجرة بالعملات القابلة للتحويل فمن أبرزها ما يلي:

- نظام الصرف المرن الذي تم على أساسه تعويم عملات المتاجرة وترك تحديد أسعار صرفها إلى قوى السوق ممثلة بصناع الأسعار .
- تحرير أسعار الفائدة السوقية والحساب الرأسمالي في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل بوجه خاص ،وبقية البلدان الرأسمالية بوجه عام.
- اعتماد البلدان المصدرة لتلك العملات على الاقتراض من الأسواق المالية الدولية بصفة أساسية ودائمة.

٣ــ التقلب ظاهرة متأصلة في السوقين الفورية والآجلة .

ينشأ عن المتاجرة الفورية والآجلة بأسعار صرف العملات عدد من التكاليف من أهمها :

اــ تكاليف التسعير المستمر وإبرام العقود.

ب ــ تكاليف ارتباط أسعار الفائدة بأسعار الصرف.

ج ــ تكاليف التحويل من عملة إلى أخرى.

د ــ التكاليف الناشئة عن الأرباح العادية التي يحققها المستثمرون في السوقين الفورية والآجله

هــ ــ التكاليف الناشئة عن الأرباح غير العادية الناشئة عن الطبيعة الاحتكارية للأسواق العالمية.

هذه التكاليف تترافق وتحدث في آن واحد معاً ،وبصورة يومية بل وعلى نحـــــو مســـتمر ،وتغطية هذه التكاليف تتم عبر رفع أو خفض أسعار صرف العملات ،ومن ثم فإن التقلـــــب في أسعار صرف العملات ،والانحرافات الكبيرة والدائمة لأسعار صرف العملات عن القيم الحقيقيـــة التوازنية هو خاصية متأصلة في السوقين الفورية والآجلة .

رابعاً_ عقود المتاجرة بمخاطر عدم اليقين وأثرها على تقلب أسعار صرف العملات.

يقصد بالمتاجرة بمخاطر عدم اليقين العقود المالية المستقبلة المتعلقة بإدارة مخاطر أســـعار الصـــرف وتشمل عقود مستقبلات العملة وخياراتها [1] ،ويرجع عدم اليقين المستحكم حول تطورات أسعار الصرف إلى إقرار مبدأ تحرير أسعار الصرف ،والسماح للأسواق المالية المنظمة بتسعير العملات .

ونظرا لترسخ حالة عدم اليقين يوما بعد آخر فقد أصبحت سوق عقود المســـــتقبلات أكـــبر وأضخم سوق مالية من حيث حجم الأرصدة المالية الموظفة فيها ،وتداول عقودهـــــا في مختلـــف الأسواق المالية المنظمة ،فهناك مستقبلات العملات ،ومستقبلات الأوراق الماليـــــة ،ومســـتقبلات السلع ، ومستقبلات أسعار الفائدة ، وتتألف عوائد سوق المستقبلات من عملات التعامل والمبـــالغ التي تتقاضاها إدارة السوق مقابل التوقعات المبالغ فيها لأسعار صرف العملات .

وعدم اليقين حول تطورات أسعار الصرف المستقبلة هو المبرر الأساسي الوحيد لظهور هذا السوق ومن هنا أطلق عليها سوق المتاجرة بعدم اليقين .

وتتاجر الأسواق المالية المنظمة المصدرة لعقود مستقبلات العملة وخيارتها بمجرد الالتزام بالشراء أو البيع لعملة ما في أوقات محددة في المستقبل ،وبأسعار صرف معلومة ســـلفا ،وتنتـــهي

---

[1] يعرف العقد المالي المستقبلي بأنه تعهد صوري بأن يشتري أو يبيع في تاريخ محدد في المستقبل كمية قياسية من أداة مالية بسعر محدد في الوقت الحاضر .

A financial future is a notional commitment to buy or sell, specified future date, a standerd quantity of financial instrument at a price determined in the present

ويعرف عقد مستقبلات عملة بأنه عقد يقدم حقا والتزاما في آن واحد معا،بأن يشتري أو يبيع في تاريخ محدد في المستقبل مقدارا قياسيا من عملة معينة بسعر معلوم حال الدخول في العقد .

A currency futures contract provides a simultaneous right and obligation to buy or sell on specific future date a standard amount of a particular currency at a price that is known at the time of intering the contract.

Kieth Redhead Financial Derivatives, Ist.edit.,(London : Reedwood Books, Trowbridge, Wiltshire, 1997), pp.3-134

تلك الالتزامات بدفع أو قبض فروق الأسعار ،أما القبض أو الدفع للعملات المنصوص عليــــها في تلك الالتزامات فلا وجود له في سوق عقود مستقبلات العملة أو أذهان المتعاملين [١]

وتؤثر عقود المتاجرة بعدم اليقين على أسعار صرف العملات من الجوانب التالية :

أ ــ ارتباط تسعير عقود المستقبلات بأسعار الفائدة

وهذا التأثير مشابه لتأثير ارتباط أسعار صرف العقود الآجلة بأسعار الفائدة ،وقد سبق بيان ذلـــك في عقود المتاجرة المستقلة بالعملات .

ب ــ أثر تقاضي علاوات بيع الالتزامات مقدما على تقلب أسعار الصرف.

ينشأ عن المتاجرة بالالتزامات المتعلقة بتسوية فروق أسعار الصرف تقلبات حادة ومتطرفة في أسعار الصرف ،وترسيخ عدم اليقين حول تقلبات أسعار الصرف ،ويرجع ذلك إلى أنه يتم تصميم عقـود مستقبلات وخيارات العملة من قبل غرف مقاصة متخصصة في الأسواق المالية المنظمة ،واســـتنادا على مبدأ التوقعات المستقبلة لتطورات أسعار الصرف ، تضع غرف المقاصة حدودا دنيـــا وعليـــا متطرفة لتقلبات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، قياسا بسوقي الصرف الفورية والآجلـــة وتلتزم بتسوية فروق الأسعار التي توقعتها ،ثم تتاجر بتلك الالتزام عبر مستقبلات وخيارات العملـة وعلى كل من يرغب تداول مستقبلات وخيارات العملة أن يدفع مقدما مبلغا ماليا إلى إدارة سوق العقود ،وهناك ثلاثة أنواع من التأمينات أو العلاوات وهي:

-التأمين المالي الأولي Initial Margin :

والهدف منه إثبات جدية المتعامل،وردع المتعاملين من ذوي الجدارة الائتمانية المنخفضة.

ــ التأمين المالي للمحافظة على استمرار العقد The maintenance Margin

ويفرض على المتعامل الذي يمتلك عقود مستقبلات عمله ،و لم يتداول عقود متــــاجرة معاكســـة لتصفيتها ،بل يعتزم الاحتفاظ بها ،والانتظار حتى تاريخ التسوية النهائي.

ــ التأمين المالي المتغير Variation Margin

وهو مبلغ مالي إضافي يفرض على الطرف الخاسر ،إذا تجاوزت الخسائر مبالغ التأمين لــــدى إدارة السوق ،لأن غرف المقاصة تجري تسويات يومية لفروق أسعار مستقبلات العملة بـــين مراكـــز البائعين والمشترين التي لم يتم تسويتها بعد ، فالمراكز الكاسبة من فروق تحركات أسعار الصـــرف

---

[١] لمزيد من التفصيل ينظر: Kieth Redhead Financial Derivatives,pp.9-10 and Keith Pilbem, International Finance, op.cit., pp.336-343.

يضاف ما تحقق لها من عوائد إلى مبالغ التأمين لدى إدارة السوق ، أما المراكز الخاسرة فيخصم من ودائع أصحابها لدى إدارة السوق ،وفي الوقت نفسه فإن غرف المقاصة تمثل دور البائع والمشتري ،فإذا تخلف أي منهما عن دفع ما يتوجب عليه من مبالغ مالية إلى إدارة السوق نتيجة للاحتفاظ بمركزه ،فإن غرفة المقاصة تحل محله ،وتصفي فروق تحركات الأسعار.

وفي عقود مستقبلات العملة وخياراتها يجب أيضا أن تكون عقود الشراء مساوية لعقود البيع حتى تتمكن غرف المقاصة من تسوية فروق الأسعار والسيطرة على التعامل .

ومن خلال ما تقدم يتضح أن أنواع التأمين المختلفة تستهدف تغطية تكاليف إدارة عقود المستقبلات ،وتحقيق عائدات تنافسية ،وتتناسب معدلات العائد طرديا مع أسعار الصرف المتطرفة ارتفاعا وانخفاضا ،ولذلك فإن عقود مستقبلات العملة تمثل ضغطا مستمرا ينشط تقلبات أسعار الصرف ،ويرسخ حالة عدم اليقين.

خامسا ــ أثر الطبيعة الاحتكارية لأسواق الصرف الدولية على تقلب أسعار الصرف .

ما المقصود بالطبيعة الاحتكارية للمراكز العالمية للصرف الأجنبي؟وهل هناك اعتراف صريح أو ضمني بالقوة الاحتكارية المهيمنة لتلك المراكز؟وهل تمثل تلك المراكز أحد وجوه التنافس الاقتصادي؟وما هو أثر كل ذلك على تقلب العملات القابلة للتحويل؟

وتتمثل الإجابة على تلك الأسئلة فيما يلي :

يقصد بالطبيعة الاحتكارية للمراكز العالمية للصرف الأجنبي قدرة تلك المراكز مجتمعة على التأثير المستمر على قيم العملات القابلة للتحويل ،وتعمد رفعها أو خفضها بمقادير كبيرة نسبيا لتنحرف عن قيمها الحقيقية التوازنية حتى تتمكن تلك المراكز من تحقيق أقصى قدر من العوائد وقبل التدليل على الطبيعة الاحتكارية للمراكز العالمية للصرف الأجنبي يجب أن نأخذ في الحسبان بعض المعطيات المتمثلة فيما يلي:

أولا:أن ٩٠٪ من الثروة العالمية يتم حيازتها في صورة عملات وطنية محصورة في الدولار والمارك،والين،والفرنك السويسري ،والجنيه الإسترليني،والفرنك الفرنسي،ليس ذلك فحسب ،بل أن ما يزيد على ٩٠٪ من التزامات التمويل الدولي تتم من خلال سوق العملة الأوربي يضاف إلى ذلك أن الأرصدة الاحتياطية الرسمية هي من تلك العملات [١]

---

[١] ينظر: Tierney,Ellen, Three essays on key currencies and currency blocs ,op.cit.,p.55.

ثانيا:أن تذبذب وتقلب أسعار الأصول القابلة للتداول على المستوى الدولي والمقيمة بـــالعملات القابلة للتحويل،هو المصدر الأساسي والوحيد لتحقيق أعلى عائد ممكن من المتاجرة بتلك الأصول.
ثالثا:أن المراكز العالمية للصرف الأجنبي هي أكبر سوق مالية عالمية منظمة يدار فيها أكبر قدر مـــن الأرصدة النقدية الممثلة بالعملات القابلة للتحويل السابق بيانها،وفي الوقت نفسه فإن تلك المراكـــز هي عبارة عن مؤسسات مالية خاصة تستهدف تحقيق أقصى قدر ممكن من العوائد.
والإدراك لمثل تلك المعطيات السابق بيانها يساعد على تفهم الخصائص التي تجعل المراكز العالميـــة للصرف الأجنبي ذات طبيعة احتكارية،ولعل أهم تلك الخصائص ما يلي:

ـــ مصدر السيولة لعمليات الإحلال والانتقال من سوق مالية إلى أخرى .

فالمراكز العالمية لسوق الصرف الأجنبي ،تمكن حائزي الأرصدة النقدية مـــن العمـــلات القابلة للتحويل من التحول من عملة إلى أخرى ،مـــهما كـــانت ضخامـــة الأرصـــدة النقديـــة المحولة،وهذه الوظيفة لسوق الصرف ،تمكن المستثمرين الماليين من الإحلال النقدي بين العمـــلات القابلة للتحويل،وتكوين المحافظ المالية الاستثمارية من مختلف العملات.

كما تعد المراكز العالمية للصرف الأجنبي بمثابة البوابة الوحيدة للدخول والخروج والانتقـــال مـــن سوق مالي إلى آخر ،فالسيولة اللازمة للتحول من سوق السندات إلى سوق الأسهم أو العكـــس ،توفرها المراكز العالمية للصرف الأجنبي ،وهذا الوضع ينطبق أيضا على الانتقال من ســوق الأوراق المالية إلى الأسواق العالمية للسلع أو العكس ،وهذه السيولة الضخمة التي تمتلكها وتسيطر عليـــها المراكز العالمية للصرف الأجنبي تمنحها (القدرة على أن تخضع الأسواق الماليـــة العالميـــة الحديثـــة لسلطانها) [١]

وهذه الخاصية التي تنفرد بها المراكز العالمية للصرف الأجنبي غير قابلة للمنافسة أو التأثير عليها مـــن قبل الأسواق المالية الأخرى وصناع السياسات النقدية.

– احتكار المصارف التجارية الكبرى لوظيفة تسعير العملات القابلة للتحويل .

تستأثر مجموعة من المصارف التجارية الكبرى بوظيفة تسعير العملات التي تخضع للمضاربة علـــى أسعارها في المراكز العالمية للصرف الأجنبي ،ووجود هذا النوع من المصارف يعتبر شرطا لعمـــل الأسواق المالية العالمية المنظمة للمتاجرة بالعملات وهؤلاء هم المضاربون الأساســيون في المراكـــز

---

[١] لورا إ-كوريس ،أسواق العملات الأجنبية،مجلة التمويل والتنمية،مرجع سابق،ص٢٢

العالمية للصرف الأجنبي،ولعل أهم ما تتميز به المصارف التجارية التي تتولى تسعير العملات ما يلي:[١]

- أن بيدها المبادرة باتخاذ قرارات تسعير العملات،والعقود المالية ذات الصلة بها في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي،ولهذا يطلق عليهم صناع السوق كما أن عمليات التسعير المستمر طوال عمل المراكز العالمية للصرف الأجنبي مصدرها الأساسي صناع السوق.
- تستأثر المصارف الكبرى التي تتولى عمليات التسعير بما يقرب من ثلثي صفقات العملات الأجنبية بيعا وشراء ا [٢] ،حيث يستعد صناع السعر بتجهيز الأرصدة النقدية اللازمة لمواجهة عمليات البيع والشراء للعملات والعقود المرتبطة بها بموجب تسعيراتهم المعلنة ،ويحققون العوائد المرتفعة التي تنشأ من الفرق بين أسعار الشراء وأسعار البيع.
- يتمتع صناع السوق باستعداد فوري وقدرة كبيرة على إحداث تغيرات سريعة في أسعار صرف العملات.

وهذه الخصائص التي يتميز بها صناع السوق في المراكز العالمية للصرف الأجنبي غير قابلة للمنافسة أو التأثير عليها من قبل الأسواق المالية الأخرى ،وإلى حد كبير من قبل صناع السياسات النقدية .

وعلى ضوء ما سبق يمكن استنتاج أن صناع السوق هم السبب الرئيس في إحداث الانحرافات المستمرة في أسعار الصرف عن القيم التوازنية للعملات القابلة للتحويل ،وأن الاضطرابات والأزمات التي تنشأ في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي هي محصلة طبيعية لنشاطهم .

-ضخامة الأرصدة النقدية بالعملات القابلة للتحويل لدى صناع السوق

تستأثر المصارف التجارية الكبرى التي تقوم بدور صناع السوق بأكبر نسبة من أرصدة العملات القابلة للتحويل التي يتاجر بها في المراكز العالمية للصرف الأجنبي،وهذا الواقع تكشفه البيانات المتاحة عن التزامات ومطلوبات المصارف التجارية في واحد من أهم وأكبر المراكز العالمية للصرف الأجنبي يوضح ذلك الجدول (٥) في الصفحة التالية ، حيث يتبين من الجدول مقدارالأرصدة

---

[١] أنظر : فرنسوا لرو ،الأسواق الدولية للرساميل ،مرجع سابق،ص٤٢،وانظر أيضا
Bank of England,, The foreigen exchange market,op.cit.,p.1.

[٢] أنظر: لورا إ-كوريس، أسواق العملات الأجنبية،مجلة التمويل والتنمية،مرجع سابق،ص٢٢

الكبيرة من الودائع بالعملات القابلة للتحويل والمشار إليها بالالتزامات ، كما يظهر النمو السـريع والضخم لحجم تلك الودائع ، فعلى سبيل المثال بلغ حجم الودائع بـالدولار ١٠٤١٧٦ مليـون دولار ١٩٧٥م ، ثم وصل إلى ٤٢٠٢٣٤مليون دولار ١٩٨٥م أما في عام ١٩٩٧م فقد تضخـم الرقم حيث بلغ ٧٠١٣٧٦مليون دولار ، وتراوحت قيمة ودائع المارك مقدرة بملايين الـدولارات للأعوام نفسها بين ١٣٤، ٥٢٤٦٣و٢٢١٧٤٩مليون دولار أما المطلوبـات فـهي تشـير إلى التوظيفات المختلفة لتلك الودائع ويتوقع أنها مستخدمة من قبل المصارف التجارية في كـل مـن نيويورك وطوكيو وفرنكفورت وباريس ،وهذا التوقع تمليه طبيعة الأسواق المالية والتعامل فيما بـين المصارف .

وبهذا يتضح أن صناع السعر يستأثرون بأكبر نسـبة مـن ألأرصـدة بـالعملات القابلـة للتحويل،وهم أنفسهم يشكلون أكبر طلب على تلك العملات،ومن هنـا تظـهر الطبيعـة الاحتكارية للمراكز العالمية للصرف الأجنبي ،حيث تخضع مقادير ضخمة من العملات القابلـة للتحويل لقرارات صناع السوق،وتلك السلطة التي يتمتعون بهـا في إدارة تلـك الأرصـدة الضخمة من العملات القابلة للتحويل غير قابلة للمنافسة من أية أسـواق أخـرى وحـتى المصارف المركزية نظرا لضآلة احتياطاتها النقدية مقارنة بتلك التي يمتلكها صنـاع السـوق.

جدول (٥) يبين إجمالي الالتزامات والمطلوبات بالعملات القابلة للتحويل لدى المصارف التجارية البريطانية (ملايين الدولارات الأمريكية)

السنة	الجنيه الإسترليني		الدولار الأمريكي		المارك الألماني	
	الالتزامات	المطلوبات	الالتزامات	المطلوبات	الالتزامات	المطلوبات
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)			١٠٤١٧٦	٩٦٩٤٥	١٣٤١٤	١٢٧٤٩
١٤٠٠هـ(١٩٧٦م)	٢٧٦٦١	٢٢٦٧٦	٢٧٦٩٩٢	٢٦٢٧٩٦	٣٤٥٥٥	٣٥٤٧١
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	٤٩٩٠٧	٣٩٨٠٨	٤٢٠٢٣٤	٣٩٤١٧٢	٥٢٤٦٣	٥٨٧٤٠
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١٢١٣٢٧	٧٣٧٢٥	٤٩٩٨٤٨	٥٠٥١٩٧	١٣٣٣٠٧	١١٨٥١٣
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	١٧٦٤١٧	٧٩٤٠٠	٥٠٥٠٤٠	٥٢٢٩٨٣	١٧٦٩٦٢	١٥٧٠٢٤
١٤١١هـ(١٩٩١م)	١٥١٩٢٨	٨٢٩٧٠	٤٦٦٤٦١	٤٧٠٦٩٤	١٦٦٧٠٦	١٤٨٦٦٤
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	١٢٨٣٦٩	٨٦٢٦٥	٤٩٦٨٩١	٥٨٠٣٦٥	١٧٣٣١٨	١٥٦٢٨٨
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٢٦٠١٢	٩٩٢٨٧	٤٥٩٦٠٥	٤٩٨٠٦٥	١٨٩١٤٢	١٦٢٨٥٥
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٤٠٦٤٦	١٠٥٨١٢	٥٢٣٤٤٨	٥٦٥٤٦٢	٢١١٧٢٣	١٩٣٦٢١
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١٥٢١١٥	١١١٥٨٥	٥١٨٥٩٧	٥٧٢٠٥٨	٢٣٧٦٧٨	٢٢٧٩٠٠
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	١٦٥١١٩	١٤١٥١٨	٥٥٢٧٣١	٥٩٨٩٣٠	٢٢٩٢٩٦	٢١٣٧١٩
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٢٣٣٣١٠	١٩٢٢٨٥	٧٠١٣٧٦	٧٢٧٦٣٤	٢٢١٧٤٩	٢٢٥٧٢٧

السنة	الين الياباني		الفرنك السويسري		الفرنك الفرنسي	
	الالتزامات	المطلوبات	الالتزامات	المطلوبات	الالتزامات	المطلوبات
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)			٦٢٣٠	٥٩٩١		
١٤١٠هـ(١٩٨٠م)			١٤٧١٩	١٧٤١٧		
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	٢٨٣٤٧	٣١٧٨٣	٢٥٦٣٥	٣١٣٣٨		
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٩٠٢٨٤	١٠٦٣١٩	٣٣١١٢	٣٤٩٨٥	١٤٨٤٨	١٦٥٢٩
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٩٢٧٥٤	١٢٠٤٨١	٤٩٨٠	٤٤٩٢٠	٢٣٠٠٤	٢١٩٤٨
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٨٣٤٠٧	٩٨٩٥٥	٣٩٦٥٦	٣٩٨٤٧	٢٥٤١٥	٢٧٠٥٠
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٦٩٦٤٦	٦٧١٩٩	٣٦٢٤٥	٣٩٩٨٠	٣٧٦٦٤	٢٢٩٢٦
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٧٥٣٨٨	٦٣٣٩٥	٣٣٠٨٥	٣٠٧٨٦	٤٠٤٧٦	٢٧٢٩٠
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٩٢٣٠٥	٧٩٢٩٧	٣٨٧٧٣	٣٥٢٣٥	٤٠٠٧٠	٢٨٦٦٣
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١١٨٧٤٢	١٠٥٨٣٥	٣٨٨٥٤	٣٦٤٠٠	٥٧٩٩٠	٣٠٩٢٣
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	١٢٦٢٣٧	١١٧٠٥٥	٤٠٦٣٢	٣٧٦٦٠	٥٨٠٢٢	٤٥٥٥٣٣
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١٨٦٢٠٩	١٦٥٧٤٧	٤٠٦٨٥	٤٩١٩٤	٥٨٥٩٤	٤٨٤١٨

.Source: Bank Of England Statistical Abstract Part 1, 1998,Pp.76-77

وعلى ضوء الوقائع السابق بيانها يمكن استنتاج أن ذلك المقدار الضخم من العملات القابلة للتحويل الذي يقع تحت السيطرة المباشرة لصناع السوق هو السبب الرئيس لعجز السلطات النقدية ،وفشلها في إيقاف الهجمات المضاربية،واستسلامها في نهاية المطاف لقوى السوق التي يمسك بزمامها صناع السوق،والاستدلالات السابقة على الطبيعة الاحتكارية للأسواق العالمية للصرف الأجنبي هي ظاهرة اقتصادية نقدية ملموسة بلغة الأرقام ،وتشكل في الوقت نفسه الوسائل التي يرتكز عليها العمل اليومي لتلك الأسواق ،ولذلك فإن المعنيين بسياسات الاستقرار النقدي يدركون قدرة المراكز العالمية للصرف الأجنبي ، على السيطرة والتحكم في مسارات تسعير العملات ،ويمكن التدليل على اعتبارهم لهذه الخاصية واعترافهم بها من خلال الوقائع التالية:

ـ التدخل المنسق لتخفيض قيمة الدولار عام ١٤٠٥هـ(١٩٨٥م).

في سبتمبر من عام ١٩٨٥ اجتمع في مدينة نيويورك ، محافظو المصارف المركزية لكل من الولايات المتحدة وألمانيا ، واليابان ، وبريطانيا ، وفرنسا ، واتفقوا على التدخل المنسق للحد من ارتفاع قيمة الدولار بعد أن بلغ ذروته في الانحراف عن قيمته الحقيقية مقابل عملات شركاء التجارة الرئيسيين للولايات المتحدة فقد ارتفع الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية أكثر من ١٤٠٪ مقارنة بقيمته في سنة ١٩٨٠م ، وتضمنت خطة التدخل في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، زيادة عرض الدولار بطريقة منسقة ومنظمة ، وامتدت عمليات التدخل المنظم حتى فبراير من عام ١٩٨٧، حيث اجتمع وزراء المالية ومحافظو المصارف المركزية لمجموعة الخمس في باريس ثانية وتعهدوا بالمحافظة على المستويات السائدة لأسعار صرف الدولار والعملات الأخرى ، باعتبار أنها أصبحت تتلاءم إلى حد كبير مع الأساسيات الاقتصادية ، وهذا الوقائع يستنتج منها أن أي بلد لم يعد بإمكانه منفردا مهما كان ثقله الاقتصادي – أن يحافظ على أسعار الصرف التوازنية لعملته من خلال التدخل في سوق الصرف الأجنبي لزيادة عرض عملته أو تخفيض الطلب عليها أو العكس عند ما يكون سعر صرف عملته مقوم بأعلى أو أقل من قيمتها الحقيقية التوازنية فتعديل القيمة الحقيقية للدولار الأمريكي ، تطلب تدخلا جماعيا ، لأكبر خمسة اقتصاديات عالمية ، تستأثر بما يزيد على ثلثي الناتج الإجمالي العالمي ،حيث قامت تلك الاقتصاديات بطرح بلايين الدولارات في السوق النقدي العالمي مؤكدين استعدادهم لمزيد من التدخل في كل الأوقات ومختلف المراكز العالمية للصرف الأجنبي ،بصورة منسقة ومنظمة ولاشك أن حجم مثل هذه الواقعة

يدلل بصورة لا لبس فيها على مدى هيمنة وسيطرة وتحكم الأسواق العالمية للصرف الأجنبي في إدارة وتحديد قيم العملات المتاجرة بها.

ويشير التدخل الجماعي إلى أن المتدخلين يدركون بأن المراكز العالمية للصرف الأجنبي ، يؤثر على التنافس على الأسواق الخارجية.

- **توسيع نطاقات تقلب العملات في آلية الصرف الأوربية ١٤١٣هـ ـ ١٩٩٣م)**

حدد النظام النقدي الأوربي نطاقا لتقلب عملات البلدان الأعضاء لا يتجاوز ٢,٢٥ ٪ زيادة أو نقصانا بالقياس إلى أسعار صرفها المثبتة إلى الوحدة الحسابية المعيارية الأوربية التي تم اعتمادها في باريس من عام ١٩٧٩م، وبلغ عدد البلدان المنتمية إلى آلية سعر الصرف الأوربة اثنا عشر بلدا أوربيا حتى عام ١٩٩٢م وتعرضت آلية الصرف الأوربية لضغوط وهجمات مضاربية استهدفت تفكيك أسعار صرفها التبادلية وتحطيم النطاقات المستهدفة للتقلب ، واستمرت حدة أزمة آلية الصرف الأوربية من سبتمبر ١٩٩٢م وحتى أغسطس من عام ١٩٩٣م ، ولم تستطع بلدان آلية الصرف الأوربية مجتمعة صد الهجمات المضاربية والدفاع عن أسعار صرف عملاتها على الرغم من الجهود المستميتة ،وتمثلت أهم نتائج المعركة بين من يطلق عليهم صناع السعر وصناع السياسة إلى اضطرار بلدان آلية الصرف الأوربي إلى توسيع نطاق التقلب من ٢,٢٥٪ ارتفاعا أو انخفاضا إلى ١٥٪ اعتبارا من أغسطس ١٩٩٣م. وجنى المضاربون أرباحا طائلة من تحطيم أسعار صرف التعادل بين عملات آلية الصرف الأوربية وانهار هامش التقلب الذي ظل ساريا أكثر من ثلاثة عشر عاما وخرجت بريطانيا من آلية الصرف الأوربي وعومت الجنيه الإسترليني في السابع عشر من شهر سبتمبر من عام ١٩٩٢م أي يعد أقل من شهرين على بداية الهجوم المضاربي على عملات آلية الصرف الأوربية واجتمع وزراء المالية ومحافظو المصارف المركزية أكثر من مرة بهدف التصدي للهجمات المضاربية والتأكيد على الدفاع عن هوامش تقلب أسعار الصرف البالغ ٢,٢٥٪ ، غير أن تلك الجهود ذهبت أدراج الرياح وانتصر صناع السوق في فرانكفورت ولندن وباريس وبقية المراكز العالمية للمتاجرة بالعملات.

والخلاصة التي يمكن استنتاجها على ضوء ما سبق هي : أن الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ممثلة بصناع السوق ذات طبيعة احتكارية ، وأن قدرتها على السيطرة والتحكم ، يجعل قيم العملات القابلة للتحويل في حالة من عدم التوازن المستمر ، وأن أي نظرية تتجاهل هذه الخاصية للأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، أو لا تأخذها في الاعتبار ، لا يمكنها أن تقدم تفسيرا متكاملا ومقبولا لسلوك أسعار الصرف .

سادسا: ضوابط مبادلة العملات في الاقتصاد الإسلامي

آ-الأحكام المتعلقة بتبادل العملات

يطلق على مبادلة عملة بأخرى عقد الصرف،وهو بيع نقد بنقد[1]وقد ورد عدد كبير من الأحاديث التي تبين ضوابط مبادلة الأموال الربوية،وخاصة الأثمان العامة (العملات الورقية في وقتنا الحاضر)،ومن تلك الأحاديث ما يلي:

أخرج البخاري بسنده عن مالك بن أوس أخبره (أنه التمس صرفا بمائة دينار فدعاني طلحة بن عبيد الله فتراوضنا حتى اصطرف مني فأخذ الذهب يقلبها في يده ثم قال حتى يأتي خازني من الغابة وعمر يسمع ذلك فقال والله لا تفارقه حتى تأخذ منه قال رسول الله صلى اللهم عليه وسلم الذهب بالذهب ربا إلا هاء وهاء والبر بالبر ربا إلا هاء وهاء والشعير بالشعير ربا إلا هاء وهاء والتمر بالتمر ربا إلا هاء وهاء)[2]

ومن المعاني والأحكام المتعلقة بالحديث ما يلي:

ــ أن الذهب يطلق على جميع أنواعه المضروبة وغير المضروبة ،وكذلك الفضة

ــ أن خذ وهات أو خذ واعط هي المقصود بقوله هاء وهاء

ــ واستدل الفقهاء من الحديث على أن التقابض في مجلس العقد من شروط صحة عقد الصرف

ــ واستدلوا أنه لا يجوز بيع الذهب بالفضة مؤجلا،وإذا لم يجز الأجل في الجنسين المتفاضلين الذهب والفضة فأحرى ألا يجوز الذهب بالذهب وهو جنس واحد،ونقل عن ابن عبد البر وغيره الإجماع على منع الأجل والتسوية في المنع بين بيع الذهب بالذهب ،وبين بيع الذهب بالورق(الفضة) ،فيستغنى حينئذ بذلك عن القياس.[3]

وأخرج البخاري بسنده عن أبي سعيد الخدري رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال((لا تبيعوا الذهب بالذهب إلا مثلا بمثل ولا تشفوا بعضها على بعض ولا تبيعوا الورق بالورق إلا مثلا بمثل ولا تشفوا بعضها على بعض ولا تبيعوا منها غائبا بناجز))[4]

ومن الأحكام والمعاني المتعلقة بالحديث ما يلي:

---

(١) منصور بن يونس البهوتي،الروض المربع،الطبعة السادسة (بيروت،دار الكتاب العربي،١٤١٧،ص٢٦٩

(٢) أحمد بن علي بن حجر ،البخاري مع الفتح،المجلد الرابع،الطبعة الأولى،(القاهرة :دار الريان،١٤٠٧)ص٤٤١

(٣) ينظر: المرجع السابق ،ص٤٤٣

(٤) ينظر: المرجع السابق،ص٤٤٤

ـــ أن الشف من الأضداد يطلق على الزيادة والنقصان، فيكون المعنى لا تزيدوا ولا تنقصوا في بيع الذهب بالذهب والفضة بالفضة بل يجب التماثل في المبادلة

ـــ أن الغائب أعم من المؤجل ،كالغائب عن المجلس مطلقا مؤجلا كان أو حالا ،والناجز الحاضر

وأخرج البخاري بسنده عن أبي بكرة رضي الله عنه قال :قال رسول الله صلى الله عليه وسلم ((لا تبيعوا الذهب بالذهب إلا سواء بسواء, والفضة بالفضة إلا سواء بسواء, وبيعوا الذهب بالفضة والفضة بالذهب, كيف شئتم))[1]،ومن الأحكام المتعلقة بهذا الحديث قول ابن حجر . واشتراط القبض في الصرف متفق عليه[2]،وقد بين أهل الفتوى والاختصاص في وقتنا الحاضر :أن العملات الورقية نقود اعتبارية فيها صفة الثمنية كاملة،ولها الأحكام المقررة للذهب والفضة ،من حيث أحكام الربا والزكاة والسلم وسائر أحكامهما .[3]

وتضمنت نصوص الأحاديث وشروحاتها الفقهية والقرارات الشرعية الاقتصادية شروط مبادلة عملة بجنسها ،أو بعملة من جنس آخر وهي كما يلي

١-أن تكون عملة أو عملات المبادلة حاضرة في مجلس العقد لدى أطراف المبادلة ، لقوله صلى الله عليه وسلم : (ولا تبيعوا منها غائبا بناجز).

٢- التماثل أو التساوي عند اتحاد الجنس ، مثل : شراء عشرة ريالات سعودية من فئة عشره بعشرة ريالات سعودية من فئة ريال واحد .لقوله صلى الله عليه وسلم :(الذهب بالذهب مثلا بمثل سواء بسواء). وليس ثمة تأثير لجودة نوع الورق أو العلامات النقدية أو حداثة الاصدار في أي من الفئتين .

٣- وجوب التقابض في الحال ، لقوله صلى الله عليه وسلم : (الذهب بالذهب ربا إلا هاء وهاء) ، ولما ذكره الفقهاء أن القبض في الصرف من الشروط المتفق عليها .

٤- وجوب التقابض في الحال وجواز التفاضل في مبادلة عملة بأخرى مثل بيع مائة من الريالات السعودية بما يساويها من الريالات اليمنية أو الدنانير الكويتية بسعر الصرف السائد حين المبادلة.

٥- حرمة تأجيل أحد البدلين أو كليهما في عقد الصرف ، لقوله صلى الله عليه وسلم : (الذهب بالذهب ربا إلا هاء وهاء) ولقولة صلى الله علية وسلم (ولا تبيعوا منها غائبا بناجز) ، ولورود الإجماع

---

[1] ينظر: المرجع السابق ،ص٤٤٣

[2] ينظر: المرجع السابق ،ص ٤٤٤

[3] لمزيد من التفصيل يراجع : رابطة العالم الإسلامي ، قرارات المجمع الفقهي الإ سلامي (كتاب مطبوع) ، (مكة المكرمة : مطابع رابطة العالم الإسلامي) ص ١٠٠-١٠٢، و منظمة المؤتمر الإسلامي ، مجمع الفقه الإسلامي قرارات وتوصيات ، (جدة :شركة دار العلم للطباعة والنشر)ص٣٨

على منع الأجل في عقد الصرف ، والتسوية في المنع بين مبادلة الذهب بالذهب ، أو الذهب بالفضة ، وفي عصرنا الحاضر ينطبق ذلك الإجماع على مبادلة فئة نقدية من عملة بلد ما بفئات أخرى من العملة نفسها ، كما ينطبق على مبادلة العملات المختلفة باعتبارها أجناسا مختلفة[1] .

ب ــ الحكمة من وجوب التماثل في القدر عند اتحاد جنس النقد،ومنع الأجل عند الاختلاف

من الحكم التي علل بها الفقهاء ذلك ما يلي:

١ــ المحافظة على الاستقرار النسبي لقيمة العملة باعتبارها معيارا لتقدير سائر الأموال

٢ــ تجنب الوقوع في البيع الآجل للعملة لأغراض زيادة الأرباح

وللتدليل على ما سبق نورد النص التالي قال الإمام ابن القيم رحمه الله(الدراهم والدنانير أثمان المبيعات ،والثمن هو المعيار الذي يعرف به تقويم الأموال ،فيجب أن يكون محدودا مضبوطا لا يرتفع ولا ينخفض ،إذ لو كان الثمن يرتفع أو ينخفض كالسلع لم يكن لنا ثمن نعتبر به المبيعات بل الجميع سلع ،وحاجة الناس إلى ثمن يعتبرون به المبيعات حاجة ضرورية عامة،وذلك لا يمكن إلا بسعر تعرف به القيمة ،وذلك لا يكون إلا بثمن تقوم به الأشياء،ويستمر على حالة واحدة ولا يقوم هو بغيره ،إذ يصير سلعة ترتفع وتنخفض ، فتفسد معاملة الناس ،ويقع الخلف ويشتد الضرر كما رأيت من فساد معاملات الناس،والضرر اللاحق بهم حين اتخذت الفلوس سلعا تعد للربح،فعم الضرر ،وحصل الظلم،ولو جعلت ثمنا واحدا لا يزيد ولا ينقص ، بل تقوم به الأشياء،ولا تقوم هي بغيرها لصلح أمر الناس ،فلو أبيح ربا الفضل بالدراهم والدنانير لصارت متجرا، وجر ذلك إلى ربا النسيئة ولابد،فالأثمان لا تقصد لأعيانها ،بل يقصد التوصل بها إلى السلع ،فإذا صارت في أنفسهما سلعا تقصد لأعيانها فسد أمر الناس،وهذا معنى معقول يختص بالنقود) [2] ،وقال أيضا(فمنعهم من ربا الفضل لما يخافه عليهم من ربا النسيئة ، وذلك لأنهم إذا باعوا درهما بدرهمين ،ولا يفعل هذا إلا للتفاوت بين النوعين إما في الجودة ،وإما في السكة،وإما في الثقل والخفة ، وغير ذلك ،تدرجوا بالربح المعجل فيها إلى الربح المؤخر ،وهو عين الربا

---

[1] ولمزيد من التفصيل حول شروط عقد الصرف ،ينظر على سبيل المثال :عباس أحمد الباز ،أحكام صرف النقود والعملات في الفقه الإسلامي ،وتطبيقاته المعاصرة،الطبعة الثانية،(الأردن : دار النفائس ١٤٢٠هـ) ص٤١-٧٨

[2] ابن القيم، إعلام الموقعين ، المجلد الثاني (القاهرة:دار الحديث ،بدون)ص١٠١

النسيئة[1]،ثم قال (وسر المسألة أنهم منعوا من التجارة بالأثمان بجنسها لأن ذلك يفسد عليهم مقصود الأثمان) [2] ،وتضمنت النصوص السابقة ما يلي

ـــ بيان وظائف النقود باعتبارها معيارا للقيم ووسيطا للتبادل ومخزنا للقيمة ،ففي اعتبار النقود معيارا للقيم جاء قوله(الثمن هو المعيار الذي يعرف به تقويم الأموال فيجب أن يكون محدودا مضبوطا لا يرتفع،ولا ينخفض)،وباعتبار النقود وسيطا للتبادل جاء قوله(فالأثمان لا تقصد لأعيانها بل يقصد بها التوصل إلى السلع) ، وفي اعتبار النقود مخزنا للقيمة يجب المحافظة على قوتها الشرائية ،جاء قوله(وحاجة الناس إلى ثمن يعتبرون به المبيعات حاجة ضرورية عامة ، وذلك لا يمكن إلا بسعر تعرف به القيمة ، وذلك لا يكون إلا بثمن تعرف به الأشياء ويستمر على حالة واحدة ،ولا يقوم بغيره،إذ يصير سلعة ترتفع وتنخفض ،فتفسد معاملة الناس)ويتضح من النص الفقهي ا ضرورة أن تظل الوحات القدية التي تستخدم لقياس القيم المالية محافظة على قوتها الشرائية ، وبيان كيف يؤدي تدهور قوتها الشرائية إلى إلحاق الضرر بالمجتمع بأسره

-منع المضاربة بقيم العملات .

ومن العبارات التي تؤكد ذلك هذا النص (..وحاجة الناس ،إلى ثمن يعتبرون به المبيعات حاجة ضرورية عامة،وذلك لا يمكن إلا بسعر تعرف به القيمة ، وذلك لا يكون إلا بثمن تقوم به الأشياء،ويستمر على حالة واحدة ولا يقوم هو بغيره ، إذ يصير سلعة ترتفع وتنخفض ، فتفسد معاملة الناس ،ويقع الخلف ويشتد الضرر كما رأيت من فساد معاملات الناس،والضرر اللاحق بهم حين اتخذت الفلوس سلعا تعد للربح،فعم الضرر ،وحصل الظلم،ولو جعلت ثمنا واحدا لا يزيد ولا ينقص ، بل تقوم به الأشياء،ولا تقوم هي بغيرها لصلح أمر الناس ،فلو أبيح ربا الفضل بالدراهم والدنانير لصارت متجرا، وجر ذلك إلى ربا النسيئة ولابد،فالأثمان لا تقصد لأعيانها ،بل يقصد التوصل بها إلى السلع وهذا معنى معقول يختص بالنقود)

ج-**الفروق بين في عقد الصرف في الاقتصاد الإسلامي وعقود الاستثمار المالي** (المتاجرة المضاربية **بالعملات** القابلة للتحويل في الماكز المالية العالمبة للصرف الأجتبي)

---

[1] المرجع السابق،ص١٠٠

[2] المرجع السابق،ص١٠٠

سبق التأكيد على أن عقود الاستثمار المالي التي يجري التعامل بها في الماكز العالمية للصرف الأجنبي هي السبب الرئيس لتقلب العملات القابلة للتحويل ولذا ينبغي التمييز بين عقود الصرف في الاقتصاد الاسلامي وعقود الاستثمار المالي ولعل الجدول التالي يوضح أبرز تلك الفروق.

خصائص عقد الصرف	خصائص عقود الاستثمارالمالي
١- عقدا لصرف باتا وحالا يحرم تأجيله ، بل الأجل فيه عين الربا	١-العقود الآجلة تصل إلى ما يقارب ٧٠٪ من اجملي قيمة العقود المتاجر بها يوميا .
٢-من شروط عقد الصرف قبض عملات المصارفة في مجلس العقد أوبالوسائل التي تعد في حكم مجلس العقد .	٢-في غقو الاستثمار المالي الفورية يتم تبادل العملات المتعاقد عليها من خلال تحويلها من حساب البائع إلى حساب المشتري وبالعكس بعد يومين من تاريخ التعاقد
٣- في عقد الصرف يمكن بيع أوشراء وحدة نقدية واحده من سوق الصرافة	٣-في عقود الاستثمار المالي الفورية والآجلة لايتم التعامل إلا بعقود نمطية لاتقل قيمة الحد الأدنىلعقدالبيع أوالشراء عن وديعة مصرفية تقدربعشرات بل بمئات الآلآف.
٤- يتم التفاوض المباشر بين البائع والمشتري على أسعار البيع والشراء .	٤- كبار المستثمرين المالين ممثليين بالمصارف التجارية الكبرى هم الذين يحددون أسعار البيع وأسعار الشراء في المصافق العالمية للمتاجرة بالعملات القابلة للتحويل.
٥-المواعدة غير جائزة في عقد الصرف ، بحيث يتم تبادل إحدى العملتين أوكلا هما معا في وقت معلوم في المستقل .	٥-المواعدة شائعة الاستخدام في المصافق العالمية للمتاجرة بالعملات .
٦ـ لايصاحب عقد الصرف أي وسيلة من وسائل التحوط ضد تقلبات الأسعار .	٦ـ يصاحب عقود الاستثمار المالي الآجلة عقود المتاجرة بعدم اليقين ممثلة بعقود مستقبلات وخيارات العملة .

د ــ آثار ضوابط عقد الصرف في الاقتصاد الإسلامي على الاقتصاد الكلي

١ــ المساهمة في المحافظة على وظائف النقود باعتبارها معيارا للقيم ووسيطا للتبادل ومخزنا للقيمة وتأتي تلك المحافظة من خلال الضوابط التالية:

ــ حظر الزيادة أو النقصان في مبادلة عملة بعملة من جنسها

ــ حظر التعامل الآجل في الجنس الواحد(العملة الواحدة)

ــ حظر التعامل الآجل في بيع عملة بأخرى

٢ــ المساهمة في المحافظة على استقرار الطلب على العملات الأجنبية ،ومن أبرز العوامل التي تساعد على تحقيق ذلك حظر التعامل الآجل بكافة صوره باعتباره نوعا من ربا النسيئة.

٣ــ المحافظة على ثبات معدل نمو العرض النقدي المستهدف في الأجل القصير ، ومن ابرزالعوامل التي تساعد على تحقيق ذلك حظر عقود المتاجرة بمخاطر عدم اليقين(عقود مستقبلات وخيارات العملة) .

سابعا: القرارات الشرعية الاقتصادية حول معاملات الأسواق المالية :

اتخذت المجامع الفقهية المرجعية عددا من القرارات الشرعية الاقتصادية شملت حكم التعامل بأسعار الفائدة المصرفية ،ومعاملات الأسواق المالية المنظمة لتبادل العملات والأوراق المالية والسلع وحيث إن هذا الفصل قد خصص بالكامل لبيان أثر خصائص الأسواق المالية ومعاملاتها على تقلب أسعار الصرف ،ونظرا لما يتميز به نظام المعاملات في الاقتصاد الإسلامي ،فإنه يتوجب الرجوع إلى أهل الاختصاص العلمي لبيان الأحكام المتعلقة بالأسواق المالية المعاصرة الصادرة عن المجامع الفقهية ،وسيتم تناول ما يخص هذا الموضوع كالتالي:

أ ــ القرارات المتعلقة بالتعامل بأسعار الفائدة المصرفية

فقد جاء في قرار هيئة مجمع البحوث الإسلامية بالأزهر الصادر عام ١٣٨٥هــ الموافق ١٩٦٥م ما يلي:[١]

ــ الفائدة على أنواع القروض كلها ربا محرم لا فرق في ذلك بين ما يسمى القرض الاستهلاكي وما يسمى القرض الإنتاجي لأن نصوص الكتاب والسنة مجموعها قاطعة في تحريم النوعين.

ــ كثير الربا و قليله حرام كما يشير إلى ذلك الفهم الصحيح في قوله تعالى ﴿ يآ أيها الذين آمنوا لا تأكلوا الربا أضعافا مضاعفة ﴾ [٢]

الإقراض بالربا محرم لا تبيحه حاجة ولا ضرورة ،والاقتراض بالربا محرم كذلك.

---

[١] مأخوذ من رفعت فوزي عبد المطلب ، هذا بيان للناس في فوائد البنوك ، الطبعة الأولى (بيروت دار ابن حزم للطباعة والنشر ١٤٢١هــ) ص ٢٥-٢٦

[٢] سورة آل عمران آية ١٣٠.

ـــ الحسابات ذات الأجل ،وفتح الاعتماد بفائدة وسائر أنواع الإقراض نظير فائدة كلـــــها مـــن المعاملات الربوية ،وهي محرمة.

وجاء في قرار مجلس المجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي في دورته التاسعة بشأن تفشـي المصارف الربوية وتعامل الناس معها ،وحكم أخذ الفوائد الربوية ما يلي:[(١)]

يجب على المسلمين كافة أن ينتهوا عما نهى الله تعالى عنه من التعامل بالربا أخذا أو إعطاء والمعاونة عليه بأي صورة من الصور حتى لا يحل بهم عذاب الله ،ولا يأذنوا بحرب من الله ورسوله.

ـــ كل ما جاء عن طريق الفوائد الربوية هو مال حرام شرعا لا يجوز أن ينتفع به المسلم

ـــ مودع المال لنفسه أو لأحد ممن يعوله في أي شأن من شئونه ،ويجب أن يصـــرف في المصـــالح العامة للمسلمين من مدارس ومستشفيات وغيرها ،وليس هذا من باب الصدقة ،وإنما هو من بـــاب التطهير من الحرام.

ودعا القرار إلى مساندة قيام المصارف الإسلامية ،والتوسع في إنشائها لتصبح شبكة قويـــة تهيـــئ لاقتصاد إسلامي متكامل ،كما دعا المسئولين في البلاد الإسلامية والقائمين على المصارف الربويـــة إلى ضرورة المبادرة لتطهيرها ،وجاء في قرارات الدورة الثانية لمجلس مجمع الفقه الإسلامي لمنظمـــة المؤتمر الإسلامي ما يلي:[(٢)]

ـــ إن كل زيادة (أو فائدة) على الدين الذي حل أجله ،وعجز المدين عن الوفاء مقابل تأجيله وكذلك الزيادة(أو الفائدة) على القرض منذ بداية العقد :هاتان الصورتان ربا محرم شرعا ،ودعا القرار حكومات البلدان الإسلامية لمؤزرة ومساندة وتشجيع قيام المصارف الإسلامية.ونؤكـــد في هذا الخصوص أن كل ما ورد قي هذا البحث حول التعامل بأسعار الفائدة أخذاً أو إعطاءً هو ربـــاً محرم شرعاً بنصوص الكتاب والسنة ،والقرارات الشرعية الاقتصادية تزيل الالتباس ،وتقطع الشـــبه وتعد في الوقت نفسه إجماعاً فقهياً معاصراً يجب المصير إليه.

---

(١) عقدت الدورة في مكة المكرمة في شهر رجب ١٤٠٦هـــ

(٢) منظمة المؤتمر الإسلامي ، مجمع الفقه الإ سلامي : قرارت وتوصيات ، مرجع سابق ، ص ١٩-٢٠

ب ــ القرارات المتعلقة بأسواق الأوراق المالية المنظمة

جاء في قرار مجلس المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي حول سوق الأوراق المالية والبضائع (البورصة) ما يلي: [١]

القرارات المتعلقة بالأسهم

ــ إن العقود العاجلة على أسهم الشركات ،أو المؤسسات حين تكون تلك الأسهم في ملك البائع جائزة شرعا ما لم تكن تلك الشركات أو المؤسسات موضوع تعاملها محرم شرعا كشركات البنوك الربوية ،وشركات الخمور فحينئذ يحرم التعاقد في أسهمها بيعا وشراء.

ــ لا يجوز إصدار أسهم لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية أو عند توزيع الأرباح .

ــ لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار أو غيره للمشتري لقاء رهن السهم ،لما في ذلك من المرباة وتوثيقها بالرهن وهما من الأعمال المحرمة بالنص على لعن آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه.

ــ لا يجوز أيضا بيع سهم لا يملكه البائع وإنما يتلقى وعدا من السمسار بإقراضه السهم في موعد التسليم ،لأنه من بيع ما لا يملكه البائع ،ويقوى المنع إذا اشترط إقباض الثمن للسمسار لينتفع به للحصول على مقابل الإقراض.

- إن العقود الآجلة بأنواعها التي تجري على المكشوف أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع بالكيفية التي تجري في السوق المالية غير جائزة شرعا لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك اعتمادا على أنه سيشتريه في ما بعد ويسلمه في الموعد وهذا منهي عنه شرعا لما صح عن رسول الله صلى الله عليه وسلم أنه قال (**لا تبع ما ليس عندك**)،وكذلك ما رواه الإمام أحمد وأبو داود بإسناد صحيح عن زيد بن ثابت رضي الله عنه أن النبي صلى الله عليه وسلم (**نهى أن تباع السلع حيث تبتاع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم**)

القرارات المتعلقة بالسندات

ومما جاء في هذا الخصوص ما يلي: ــ

إن العقود العاجلة والآجلة على سندات القروض بفائدة بمختلف أنواعها غير جائزة شرعا لأنها معاملات تجري بالربا المحرم.

---

[١] رابطة العالم الإسلامي ، قرارات المجمع الفقهي الإ سلامي ، مرجع سابق ، ص ١٣٣

وجاء في القرارات والتوصيات الصادرة عن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورته السادسة ما يلي: [١]

بعد الإطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق مع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند ،أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغا مقطوعا أم خصما قرر:

إن السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعا من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول لأنها قروض ربوية سواء كانت الجهة المصدرة لها خاصة أم عامة ترتبط بالدولة ،ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوك استثمارية أو ادخارية ،أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحا أو ريعا أو عمولة أو عائد.

ـ تحرم أيضا السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضا يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية ،ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها خصما لهذه السندات.

ـ كما تحرم أيضا السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضا اشترط فيها نفع زيادة،أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين ،أو لبعضهم لا على التعيين فضلا عن شبهة القمار.

- من البدائل للسندات المحرمة ـ إصدارا أو شراء أو تداولا) ـ السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروعه أو نشاط استثماري معين بحيث لا يكون لمالكها فائدة أو نفع مقطوع ،وإنما تكون له نسبة .

وما ورد في هذا البحث عن الأوراق المالية تحكمه تلك القرارات الشرعية الاقتصادية السابق ذكرها.

القرارات المتعلقة بتبادل العملات.

أولاً :قرارات المجمع الفقهي الإسلامي للرابطة حول بيع وشراء العملات .

(ا) لايجوز بيع الورق النقدي بعضه ببعض ، أوبغيره من الأجناس النقدية الأخرى ، من ذهب أوفضة أوغيرهما ، نسيئة مطلقا .فلا يجوز مثلاً بيع ريال سعودي بعملة أخرى متفاضلاً نسيئة بدون تقابض .

---

[١] منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي القرارات والتوصيات الصادرة في دورة مؤتمره السادس (جدة : ١٧ – ٢٣شعبان١٤١٠هـ الموافق ١٤-٢٠مارس ١٩٩٠م) ص ١٩-١٠ .

(ب) لايجوز بيع الجنس الواحد من العملة الورقية بعضه ببعض متفاضلاً، سواءً كان ذلك نسيئة أويداً بيد ، فلا يجوز مثلاً بيع عشرة ريالات سعودية ورقاً بأحد عشر ريالاً سعودية ورقا ، نسيئة أويداً بيد .

(ج) يجوز بيع بعضه ببعض من غير جنسه مطلقاً ،إذا كان ذلك يداً بيد ، فيجوز بيع الليرة السورية أو اللبنانية ، بريال سعودي ورقاً كان أو فضة ، أو أقل من ذلك أو أكثر . وبيع الدولار الأمريكي بثلاثة ريالات سعودية ، أو اقل من ذلك أو أكثر ، إذا كان ذلك يدا بيد ومثل ذلك في الجواز بيع الريال السعودي الفضة بثلاثة ريالات سعودية ورق ، أو أقل من ذلك أو يداً بيد لأن ذلك يعتبر بيع بيع جنس بغير جنسه ،لا أثر لمجرد الاشتراك في الاسم مع الاختلاف في الحقيقة) [1]

وجاء في قرارات الدورة الثالثة عشرة ما يلي :

(أولاً: أنبيع عملة بأخرى يعتبر صرفاً.

ثانياً : إذا تم عقد الصرف بشروطه الشرعية ، وخاصة القابض في مجلس العقد ، فالعقد جائز شرعاً

ثالثاً: إذا تم عقد الصرف ، مع الاتفاق على تأجيل قبض البدلين أو أحدهما إلى تاريخ معلوم في المسقبل ، بحيث يتم تبادل العملتين معاً في وقت واحد ، في التاريخ المعلوم ، فالعقد غير جائز ، لأن التقابض شرط لصحة تمام العقد ، ولم يحصل) [2]

ثانياً : قرارات مجلس المجمع الفقهي لمنظمة المؤتر الإسلامي حول بيع وشراء العملات في الأسواق المالية المنظمة :

وردت القرارات المتعلقة بالمتاجرة بالعملات في الأسواق المالية المنظمة في سياق القرارات المتعلقة بالأسواق المالية المنظمة للمتاجرة بالسلع، وهذا نصها :

ثانيا: بيع الاختيارات :

إن المقصود بعقود الاختيارات الاعتياض عن الالتزام ببيع شيء محدد موصوف أو شرائه بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو في وقت معين إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين

حكمه الشرعي :

إن عقود الاختيارات – كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية –هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة .

---

[1] رابطة العالم الإسلامي ، قرارات المجمع الفقهي الإ سلامي ، مرجع سابق ،ص ١٠١.

[2] رابطة العالم الإسلامي ، قرارات المجمع الفقهي الإ سلامي ، المرجع السابق ، ص ٢٨٣

وبما أن المعقود عليه ليس مالا ، ولا منفعة ، ولا حقا ماليا يجوز الاعتياض عنه فإنه عقد غير جائز شرعا وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تداولها .

ثالثا : التعامل بالسلع والعملات والمؤشرات في الأسواق المنظمة :

١- السلع :يتم التعامل بالسلع بإحدى أربع طرق هي التالية :

الطريقة الأولى :أن يتضمن العقد حق تسليم المبيع وتسلم الثمن في الحال مع وجود السلع أو إيصالات ممثلة لها في ملك البائع وقبضه ، وهذا العقد جائز شرعا بشروط البيع المعروفة .

الطريقة الثانية : أن يتضمن العقد حق تسلم المبيع وتسلم الثمن في الحال مع إمكانهما بضمان هيئة السوق ، وهذا العقد جائز شرعا بشروط البيع المعروفة .

الطريقة الثالثة : أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة في موعد آجل ودفع الثمن عند التسليم وأن يتضمن شرطا يقتضي أن ينتهي فعلا بالتسليم والتسلم .

وهذا العقد غير جائز لتآجيل البدلين . ويمكن أن يعدل ليستوفي شروط السلم المعروفة . فإذا استوفى شروط السلم جاز ، وكذلك لا يجوز بيع السلعة المشتراة سلما قبل قبضها .

-الطريقة الرابعة : أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة في موعد آجل ودفع الثمن عند التسليم دون أن يتضمن العقد شرط أن ينتهي بالتسليم والتسلم الفعليين بل يمكن تصفيته بعقد معاكس .

٢-**التعامل بالعملات** : يتم التعامل بالعملات في الأسواق المنظمة بإحدى الطرق الأربع المذكورة في التعامل بالسلع.

ولا يجوز شراء العملات وبيعها بالطريقتين الثالثة والرابعة .

أما الطريقتان الأولى والثانية فيجوز فيهما شراء العملات وبيعها بشرط استيفاء شروط الصرف المعروفة .

٣- التعامل بالمؤشرات

المؤشر هو رقم حسابي يحسب بطريقة إحصائية خاصة يقصد منه معرفة حجم التغير في سوق معينة ، ويجري عليه مبايعات في بعض الأسواق العالمية.

ولا يجوز بيع وشراء المؤشرات لأنه مقامرة بحتة وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده .

٤- البديل الشرعي لمعاملات المحرمة في السلع والعملات

ينبغي تنظيم سوق إسلامي للسلع والعملات على أساس المعاملات الشرعية وبخاصة بيع السلم والصرف والوعد بالبيع في وقت آجل والاستصناع وغيرها.

ويرى المجمع ضرورة القيام بدراسة وافية لشروط هذه البدائل وطرائق تطبيقها في سوق إسلامي منظمة [١].

وقرار المجمع بشأن إجراء العقود بآلات الاتصالات الحديث له علاقة بالأحكام السابقة ومما قرره المجمع بهذا الخصوص ما يلي :

١- إذا تم التعاقد بين غائبين لا يجمعهما مكان واحد ، ولا يرى أحدهما الآخر معاينة ، ولا يسمع كلامه ، وكانت وسيلة الاتصال بينهما الكتابة أو الرسالة أو السفارة (الرسول) ، وينطبق ذلك على البرق والتلكس والفاكس وشاشات الحاسب الآلي (الكمبيوتر) ففي هذه الحالة ينعقد العقد عند وصول الإيجاب إلى الموجه إليه وقبوله .

٢- إذا تم التعاقد بين طرفين في وقت واحد وهما في مكانين متباعدين ، وينطبق هذا على الهاتف واللاسلكي ، فإن التعاقد بينهما يعتبر تعاقدا بين حاضرين وتطبق على هذه الحالة الأحكام الأصلية المقررة لدى الفقهاء.

٣- إذا أصدر العارض بهذه الوسائل إيجابا محدد المدة يكون ملزما بالبقاء على إيجابه خلال تلك المدة ،وليس له الرجوع عنه .

٤- إن القواعد السابقة لا تشمل النكاح لاشتراط الإشهاد فيه ،ولا الصرف لاشتراط التقابض ولا السلم لاشتراط تعجيل رأس المال[٢] .

ويتضح من نصوص القرار المتعلق بالعملات أن المجمع أكد على عدم جواز التعامل الآجل كما يجري في الأسواق المالية المنظمة لتأجيل البدلين ،والتأجيل كافٍ وحده لمنعها لكن من الثابت عمليا أن عقود المتاجرة في الأسواق المالية المنظمة الفورية والآجلة ذات علاقة وثيقة بأسعار الفائدة على عملات المتاجرة في تلك الأسواق ،وهذه العلاقة تكفي بمفردها لعدم جواز عقود الاستثمار المالي ،

---

(١) منظمة المؤتمر الإسلامي ، مجمع الفقه الإسلامي القرارات والتوصية الصادرة في دورة مؤتمره السابع . (جدة المملكة العربية السعودية : ١٤١٢هـ) ص٣-٤.

(٢) منظمة المؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي،القرارات والتوصيات الصادرة عن المجلس في دورة مؤتمره السادس،(جدة ،السعودية، ١٤١٠هـ) ص ٥-٦

ومنع المجمع عقود المتاجرة الفورية عبر وسائل الاتصالات الحديثة لاشتراط التقابض في الحال ،ومن المعلوم أن عقود الصرف الفورية بالعملات القابلة للتحويل التي تجرى في الأسواق المالية العالمية المنظمة تقبض العملات فيها بعد يومين من الاتفاق على سعر الصرف بوسائل الاتصال ،وهذا يعني عدم جواز المتاجرة الفورية التي تجري في الأسواق المالية العالمية لتأخر القبض .

غير أن الباحثين قد اهتموا ببيع وشراء العملات الذي تقوم به المصارف التجارية ،وشركات الصرافه ، على ضوء ضوابط وشروط عقد الصرف في الاقتصاد الاسلامي ، حيث بينوا معاملات الصرف الجائزة وغير الجائزة ،والتي تجريها تلك المؤسسات المالية.[1].إلا أنه ينبغي التنبيه إلى أن قرارت المجامع الفقهية في هذا ا الخصوص هي المرجع في المسائل الخلافية.

وفيما يتعلق بعقود المستقبلات المالية وخياراتها فقد اعتبر قرار المجمع أنها عقودا غير جائزة أصلا وقد تم إيراد تلك القرارات الشرعية الاقتصادية للأسباب والحيثيات التالية

- إن تلك المجامع تضم خيرة العلماء المعاصرين من أهل الفتوى والاختصاص الشرعي ، وتبذل جهودا ضخمة لتقصي حقيقية المعاملات المالية المعاصرة .

- إن القرارات الاقتصادية للمجامع الفقهية شملت معظم المعاملات المالية المعاصرة وخاصة تلك المتعلقة بالأسواق المالية المنظمة

- إن القارئ لهذا البحث سيجد عددا من العبارات والمصطلحات المعبرة عن التصرفات التي تجري في الأسواق المالية مثل : أسعار الفائدة على الودائع المصرفية والتعامل الآجل في سوق الصرف الأجنبي والقروض المصرفية ، والأوراق المالية (أسهم وسندات) ، والديون الدولية القائمة على الاقتراض بأسعار الفائدة الثابتة والمتغيرة ، وعقود المستقبلات والخيارات إلخ ،وبإيراد تلك القرارات الشرعية الاقتصادية سيجد حكما شرعيا معاصرا إما مؤيدا وموضحا ومزيلا للالتباس بالنسبة للأحكام الشرعية الواردة التي تضمنتها آيات وأحاديث الأحكام مثل التعامل بالربا (أسعار الفائدة) والمتاجرة الآجلة بالعملات ،وإما حكما شرعيا اجتهاديا مبنيا على قواعد وأصول ومقاصد الشريعة ومثال ذلك العقود المستجدة في الأسواق المالية مثل عقود المستقبلات والخيارات .

- إن خصائص النظام النقدي والأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي ، والمقترحات الأخرى الواردة في هذا البحث قد أخذت في الاعتبار الأحكام الشرعية المنظمة لعقود المعاوضات المالية المدونة في كتب الفقه الإسلامي ،كما أخذت في الاعتبار أيضا القرارات الشرعية الاقتصادية الصادرة عن المجامع الفقهية المعاصرة .

---

[1] لمزيد من التفصيل ينظرعلى سبيل المثال : أحمد حسن الحسني ،تطور النقود في الشريعة مع العناية بالنقود الكتابية،الطبعة الأولى(جدة:دار المدني ،١٤١٠)ص١٤٥-١٤٩ ، عباس أحمد الباز ، أحكام صرف النقود والعملات في الفقة الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة ، مرجع سابق ، ١٦٦-١٨٠

خلاصة الفصل

من أهم العوامل الأساسية التي تجعل التقلب في الأسواق المالية المنظمة خاصية متأصلة ما يلي :

ـــ ارتباط عوائد الاستثمار المالي بأسعار الفائدة ، وفروق عمليات تسعير الأصول المالية التي يتاجر بها في تلك الأسواق .

ـــ ضخامة حجم المتاجرة بالأصول المالية .

ـــ قدرة المستثمرين الماليين السريعة على التحول من سوق مالية إلى أخرى ، لأغراض الاستثمار المالي في الأسواق المالية الدولية .

ـــ تحديد أسعاراالفائدة السوقية من قبل كبار المستثمرين الماليين ممثلين بالمصارف التجارية الكبرى.

من أهم العوامل الأساسية التي تجعل التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل خاصية متأصلة مايلي :

ـــ العلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف.

-تحديد أسعار الصرف الفورية والآجلة للعملات القابلة للتحويل من قبل قوى السوق ممثلة بالمصارف التجارية الكبرى (صناع السوق) .

-ضخامة حجم المتاجرة الآجلة بالعملات القابلة للنحويل .

-عقود المتاجرة بعدم اليقين .

-الطبيعة الاحتكارية للأسواق العالمية للصرف الأجنبي .

تعمل ضوابط وشروط عقد الصرف في الاقتصاد الإسلامي على تحقيق ما يلي :

-تساهم في المحافظة على وظائف النقود .

- تعمل على منع المضاربة بقيم العملات من خلال حظر العلاقة بين أسعارالفائدة وأسعار الصرف ومنع الاستثمار المالي في العملات ممثلا بالعقود الآجلة .

-تساهم في التحكم في معدلات نمو العرض النقدي المستهدفة ، من خلال حظرها للعقود الآجلة ، وعقود مستقبلات وخيارات لعملة .

الفصل الخامس

اختلاف أسعار الفائدة التفاضلية

يركز هذا الفصل على بيان العلاقة الهيكلية المتأصلة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف ، وتعد هذه العلاقة أساسية ومحورية لمعرفة الأسباب الجوهرية لتقلبات أسعار الصرف بصفة خاصة وأسعار الأصول المالية بصفة عامة ، كما تساعد بصورة رئيسية على فهم الاضطرابات المالية التي تسببها تلك التقلبات .

ولذلك فإن هذا الفصل يمثل أهمية قصوى فيما يتعلق بتقلبات أسعار الصرف ، والعوامل المؤثرة في الاستثمارات المالية الدولية بوجه عام ، فالمصدر الأساسي لعوائد الاستثمار المالي هو أسعار الفائدة وفروق أسعار الأصول التي تسببها تحركات أسعار الفائدة .

فالمتاجرة بتحركات أسعار الفائدة وأسعار الصرف تمثل الوسيلة الوحيدة لتحقيق أقصى عائد ممكن من توظيف الأرصدة النقدية في الأسواق النقدية الدولية ، ليس ذلك فحسب بل إن أحدث النظريات المفسرة لتقلبات أسعار الصرف ترتكز على العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف ، وحرية المتاجرة بالأصول في المراكز المالية الدولية ، ومن هنا تنبع الأهمية الكبيرة لهذا الفصل .

المبحث الأول

العوامل التي تؤدي إلى ظهور فروق أسعار الفائدة

يستعرض هذا المبحث الأسباب الرئيسة لتباين أسعار الفائدة بين مجموعة اقتصاديات السوق الكبرى المصدرة للعملات القابلة للتحويل (الولايات المتحدة الأمريكية ، ألمانيا ، اليابان ، بريطانيا، فرنسا) وذلك على النحو التالي :

أ – تباين السياسات المالية والنقدية :[1]

السياسات الاقتصادية المستقلة لاقتصاديات السوق الصناعية (ولاسيما حالة السياسة المالية والنقدية للولايات المتحدة هي التي تقرر أسعار الفائدة في جميع أنحاء العالم[2] فأسعار الفائدة التي تقرر في الولايات المتحدة وألمانيا (حتى ما قبل يناير ١٩٩٩) واليابان تعد القاعدة المرجعية لبقية بلدان ، اقتصاديات السوق الصناعية ، وبلدان العالم الأخرى الواقعة في نطاق اقتصاديات السوق.

إلا أن معدلات التضخم والبطالة ونمو الناتج القومي والعجز في الموازنة والمديونات المتراكمة على المالية العامة .. الخ. تختلف من بلد لآخر ، كما أن تلك المتغيرات الاقتصادية الكلية تتفاوت فيما ين اقتصاديات بلدان السوق الصناعية من حيث كونها ملائمة أو تتجه نحو التدهور . ونتيجة لذلك التباين يختلف ترتيب أولوية وأهمية المعالجات القائمة على استخدام السياسات المالية والنقدية ، وعلى سبيل المثال، قد تكون الأولوية في اليابان لمكافحة الركود الاقتصادي ، وفي مثل هذه الحالة فإن وجود معدلات فائدة منخفضة هو أحد الأمور الأساسية للتغلب على الركود الاقتصادي ، من وجهة نظر المختصين في ذلك البلد ، بينما قد تكون الأولوية في ألمانيا لكبح التضخم ،وهذا الوضع يتطلب سياسات نقدية تستهدف رفع معدلات الفائدة ، أما في الولايات المتحدة قد تكون الأولوية لتخفيض عجز الموازنة العامة ، ويتطلب تحقيق مثل هذا الهدف تخفيض الإنفاق العام ،وزيادة الضرائب ، وتخفيض الفائدة لتخفيف تكاليف

---

[1] الحديث عن أسباب التفاوت في أسعار الفائدة يعبر عن النظرية الاقتصادية الوضعية ، والمعالجات التي يراها المختصون في ضوء تلك النظرية ، والاقتصاد الإسلامي يرفض المعالجات القائمة على أسعار الفائدة رفضا قاطعا. ينظر ص ١١١وما بعدها.

[2] البنك الدولي ، التقرير السنوي الحادي عشر ، المرجع السابق ص ٤٩

الدين العام ،ومثل هذا الإجراء يؤدي إلى إنقاص نسبة الاقتراض الحكومي ،فيزداد حجم الأرصدة القابلة لإقرار القطاع الخاص . وهذا الوضع يؤدي إلى تراجع أسعار الفائدة عن المستويات التي وصلت إليها،وسواء اتخذت تلك السياسات في وقت واحد أم في أوقات متفرقة ، فإنها ستؤدي حتما إلى اختلاف معدلات الفائدة السائدة في تلك البلدان وتعميق درجة التباين في المتغيرات الاقتصادية مستقبلا ،وهذا الإيضاح يشير إلى النظرية الاقتصادية الوضعية والتجارب القائمة عليها.

ب- مدى الاعتماد على الأرصدة المالية الخارجية

ذكر Jeff Madera أن المدخرين الأجانب (القطاع العائلي، الحكومات، الشركات) هم اكبر دائن لحكومة الولايات المتحدة الأمريكية ، حيث يشترون مقادير كبيرة من الأوراق المالية التي تصدرها الخزينة الأمريكية وبين أن توافر تلك الأرصدة الأجنبية سببها أمران :

الأول : معدلات الادخار المرتفعة للقطاع العائلي الأجنبي ، في كل من اليابان وألمانيا والمملكة المتحدة مقارنة بمعدلات الادخار بالولايات المتحدة .

الثاني : أن أسعار الفائدة في الولايات المتحدة هي في المتوسط مرتفعة نسبيا مقارنة بالعديد من البلدان الأجنبية[1] .

ومما ينبغي التأكيد عليه هو أن ذلك الارتفاع في سعر الفائدة الحقيقي هو العامل الرئيس المؤثر في اجتذاب المدخرات الأجنبية وهو مقصود للسلطات النقدية في ذلك البلد لأن (معدل الفائدة في أي فترة زمنية ،هو مسألة سياسة عامة إلى حد بعيد بسبب تأثير الحكومة على العرض والطلب)[2] فقدرة بعض البلدان على الاحتفاظ بأسعار فائدة حقيقية مرتفعة نسبيا لجذب المدخرات العالمية هي أحد أسباب ظهور الفروق بين أسعار الفائدة العالمية .

جـ – التغيرات المتوقعة في سعر الصرف الحقيقي .

يقيس سعر الفائدة الحقيقي العائد على الاستثمار المالي المتمثل في الزيادة في القدر من السلع والخدمات التي يمكن شراؤها بذلك العائد . ولذلك يعرف سعر الفائدة الحقيقي بأنه نسبة الزيادة المئوية في القوة الشرائية الحقيقة التي يحصل عليها المقرض من المقترض مقابل إقراضه النقود)[3]. ولذا يؤخذ معدل التضخم المتوقع في الحسبان ، نظرا لتأثيره على القوة الشرائية للنقود ، لأن أسعار

---

(١) Madura, Financial Market and Institution, op.cit.,p p.30-31.

(٢) أدوين مانسفيلد وناريمان بيهرافيش ، علم الاقتصاد ، الطبعة العربية (عما : مركز الكتاب الأردني: ١٩٨٨م) ص٦٣٦

(٣) المرجع السابق مباشرة ص ٣٧١

الفائدة تتحدد إلى فترات مستقبلة ، إلا أن القوة الشرائية للنقود قد تتأثر بعوامل أخرى غير معدل التضخم المتوقع ،وحيث إن سعر الصرف الحقيقي هو الذي يربط بين التغيرات في القوة الشرائية وسعر الصرف الاسمي ، فإنه يؤخذ أيضا في الاعتبار عند تحديد أسعار الفائدة ،أي أن سعر الفائدة يتحدد بعاملين هما :

١- المعدل المتوقع لانخفاض سعر الصرف الحقيقي مقابل عملات شركاء المتاجرة.

٢- فرق معدل التضخم المتوقع مقارنة بشركاء المتاجرة .

فعلى سبيل المثال إذا كان معدل التضخم المتوقع أن يسود في كلاً من الولايات المتحدة الأمريكية ، وبلدان منطقة اليورو خلال فترة زمنية معنية هو ٤,٥ ، ٣,٥ على التوالي، كما يتوقع أن ينخفض سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو بمقدار ١٪ خلال الفترة نفسها.

وحتى يحافظ المستثمرون الماليون الراغبون في الاستثمار في الأصول الدولارية على القوة الشرائية المستقبلة للدولار ، فإنهم يستبعدون من سعر الفائدة الاسمي كلاً من فارق معدل التضخم بين الولايات المتحدة الأمريكية وبلدان منطقة اليورو والمقدر بنحو ١ ٪ وكذلك الانخفاض المتوقع لسعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل عملات شركاء المتاجرة والمقدر بنحو ١٪ ، وهذا يعني أن سعر الفائدة الاسمي على الودائع بالدولار يتضمن الفرق في معدل التضخم المتوقع بين الولايات المتحدة وبلدان منطقة اليورو ، كما يتضمن التغير النسبي المتوقع في سعر الصرف الحقيقي للدولار ، ويؤكد المتخصصون على هذه الاعتبارات كسبب لفروق أسعار الفائدة.[1] ونظرا لاختلاف معدل التضخم المتوقع من بلد لآخر ، وكذلك مقدار التغير النسبي المتوقع لسعر الصرف الحقيقي ، فإن أسعار الفائدة تختلف من بلد لآخر فيما بين البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، التي تقرر سياساتها النقدية والمالية أسعار الفائدة العالمية ويمكن القول بصفة عامة أن الأسباب الرئيسة التي تؤدي إلى ظهور فروق في أسعار الفائدة الحقيقية الدولية تتمثل في تباين السياسات المالية والنقدية ، ومدى اعتماد كل بلد على حدة على أسعار الفائدة في جذب المدخرات العالمية ،ومقدار التغير المتوقع في أسعار الصرف الحقيقية فيما بين البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل.

---

(1) Interest rate differences between countries depend not only on differences in Expected inflation as the Monetary approach asserts, but also on expected changes in the real Exchange rate.)
Paul R.Krugman and Maurice Obstfeld ,International Economics,op..Cit.,p430.

المبحث الثاني
تأثير أسعار الفائدة التفاضلية على أسعار العملات القابلة للتحويل

يتناول هذا المبحث إبراز العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف من الجوانب التالية .

أولاً : العلاقة بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة :

أ ــ أسعار الفائدة وأسعار الصرف العاجلة .

السعر الآجل لعملة ما هو عبارة عن سعر صرفها الفوري مضافاً إليه أو مخصوماً منه مقداراً معيناً ،بحيث يصبح اقل أو اكثر من سعر صرفها الفوري مقابل العملات الأخرى وبذلك فإن السعر الآجل يحتوي على علاوة تضاف إلى أو خصم يقتطع من السعر الآجل، وهذه العلاوة أو الخصم تعكس الفرق بين أسعار الفائدة المحلية وأسعار الفائدة الأجنبية .

وسعر الفائدة على الودائع النقدية المسماة بكلا العملتين محل التبادل الآجل هو العامل الحاسم والجوهري في تحديد سعر الصرف الآجل، حيث تعكس فروق أسعار الفائدة بين العملتين مقدار العلاوة على أو الخصم من إحدى العملتين مقابل مبادلتها بالعملة الأخرى ، فهناك ،علاقة وثيقة بين أسعار الصرف الآجلة وأسعار الفائدة على الودائع المسماة بكلا العملتين .

فإذا كان سعر الفائدة على الودائع المسماة بالجنية الإسترليني اكبر من سعر الفائدة على الودائع المسماة باليورو فإن الجنية يباع أو يشترى بخصم ، في سوق العقود الآجلة ، بينما يباع اليورو أو يشترى بعلاوة في سوق العقود الآجلة مقابل الإسترليني .

والأسعار الآجلة للجنية مقابل اليورو الواردة في الصفحة التالية مبنية على هذا المفهوم :

ويتبين من الجدول التالي أن السعر الفوري للجنية مقابل اليورو كان في سوق لندن ١,٦٦٨ يورو لكل جنية إسترليني واحد بتاريخ ٢٠٠٠/٤/٣م بينما أسعار اليورو لمدة شهر ، وثلاثة أشهر وسنة من التاريخ السابق ذكره كانت : ١,٦٦٥٥ ، ١,٦٥٨٩، ١,٦٣٠٨ على التوالي .ويتضح جلياً أن السعر الآجل للجنية مقابل اليورو أقل من السعر الفوري حيث يقل سعر صرف الجنية لمدة شهر بمقدار (٠,٠٠٣١) ولمدة ثلاثة أشهر بمقدار (٠,٠٠٩٧) ولمدة سنة بمقدار (٠,٠٣٧٨) يورو . ويستفاد من ذلك ما يلي : أن مشتري اليورو لأجل مقابل الإسترليني يحصل على مقدار أقل مما كان سيحصل عليه إذا ما اشتراه من السوق الفورية ، وأن الفارق بين السعر العاجل

جدول رقم (١)يبين أسعار الصرف الفورية (Spot) والآجلة (For Ward) مقابل الجنية الإسترليني لأهم عملات المتاجرة في المركز المالية العالمية للصرف الأجنبي والتي جرى التعامل معها في ٣/٤/٢٠٠٠

نوع العملة	متوسط سعر الإغلاق	عروض الشراء والبيع		منتصف فترة العمل		السعر الآجل لمدة شهر	السعر الآجل لمدة ثلاثة اشهر	السعر الآجل لمدة سنة	الرقم القياسي لسعر صرف العملة المحسوب من قبل بنك إنجلترا
		شراء	بيع	أعلى سعر	أدني سعر				
اليورو الأوربي	١,٦٦٨٦	١,٦٦٨١	١,٦٦٩٠	١٦٧٠٩	١,٦٦١٣	١,٦٦٥٥	١,٥٩٨٩	١,٦٣٠٨	٧٨,٩٩
المارك الألماني	٣,٢٦٢٤	٣,٢٦٢٤	٣,٢٦٤٢	٣,٢٦٨٥	٣,٢٦٨١	٣,٢٥٧٢	٣,٢٤٤٣	٣,١٨٨٤	٩٨,٢
ألين الياباني	١٧٦,١٨٢	١٧٦,١٢٩	١٧٦,٢٧٤	١٦٨,٠٣٠	١٦٣,٧١ ٠	١٦٦,٢٨ ٧	١٦٤,٦٦٧	١٥٧,٠٧٢	١٥٥,١
الفرنك السويسري	٢,٦٤٥٤	٢,٦٤٤٥	٢,٦٤٦٣	٢,٦٦٢٧	٢,٦٣٩٦	٢,٦٣٨٢	٢,٦٢٣٩	٢,٥٦٥٤	١٠٣,٥
الفرنك الفرنسي	١٠,٩٤٤٩	١٠,٩٤١٨	١٠,٩٤٧٩	١٠,٩٥٧٥	١٠,٨٩٧ ١	١٠,٩٢٤ ٢	١٠,٨٨١١	١٠,٦٩٦٧	١٠١,٤

المصدر : **Source: Financial Times, Tuesday April 4 , 2000 p,29**

والآجل هو علاوة على اليورو . (Premium) أي زيادة مقدرة تضاف إلى قيمة اليورو وخصم على الجنية (Discount) وهذا يعنى أن قيمة اليورو سترتفع مقابل الجنية الإسترليني خلال الفترات المحددة بتلك الآجال (شهر ، ثلاثة اشهر ، سنة) ، وأن سعر الجنية الإسترليني مقابل اليورو في السوق الفورية سيكون مطابق لسعره بعد ثلاثين يوما والمقدر بنحو ١,٦٥٥ ، ويقال الشيء عن الشراء لمدة ثلاثة اشهر ، أو سنة، حيث سيصبح السعر الآجل للجنية مقابل اليورو هو السعر السائد في السوق الفورية في نهاية كل أجل من تلك الآجال المحددة ، ومن ثم يضاف إليه أو يخصم منه لتحديد أسعار صرف العقود الآجلة.. وهكذا تظل العلاوة أو الخصم تتكرر مع كل تأجيل للسعر، ويعتمد مقدار العلاوة أو الخصم على الفروق بين أسعار الفائدة المحلية وأسعار الفائدة الأجنبية.

حيث نلاحظ تناقص القيمة الآجلة للجنية مقابل اليورو لأن العملة ذات الفائدة المرتفعة يتم تداولها بخصم في سوق العقود الآجلة ، بينما يتم تداول العملة ذات أسعار الفائدة المنخفضة بعلاوة وهذا الأمر ينطبق على أسعار الصرف الآجلة للجنية مقابل المارك الألماني ، لأن سعر الفائدة على

المارك مماثل لسعر الفائدة على اليورو ، فقد كان سعر شراء الجنية بالماركات الألمانية في السوق الفورية ٣,٢٦٢٤ وسعر البيع للجنية مقابل المارك ٣,٢٦٤٣ . أما الأسعار الآجلة للجنية مقابل المارك فهي ٣,٢٥٧٢ لمدة شهر ، و٣,٢٤٤٣ لمدة ثلاثة أشهر و٣,١٨٩٤ لمدة سنة.[1] ويتم حساب مقدار العلاوة والخصم الآجل وفقاً للمعادلة العامة التالية :

$$\text{العلاوة أو الخصم} = \frac{\text{سعر الصرف الفوري} \times \text{فارق سعر الفائدة} \times \text{الفترة الزمنية بالأيام}}{١٠٠ \times ٣٦٠}$$

ويمكن تطبيق ذلك لحساب مقدار العلاوة الآجلة لليورو لمدة ثلاثة أشهر مقدرة بوحدات نقدية من الدولار الأمريكي وفقا للجدول التالي والجدول الذي يليه :

جدول رقم (٢) يبين بعض أسعار الفائدة العالمية المختارة لعملات قابلة للتحويل

نوع العملة	أسبوع		شهر		ثلاثة أشهر		ستة أشهر		سنة	
الدولار	٦,٠٩	٦,١٣	٦.٠٩	٦,١٦	٦,٢٥	٦,٣١	٦,٤٧	٦,٥٣	٦,٨٨	٦,٩٤
الجنية	٥,٨٨	٦	٦,١٣	٦	٦,٠٩	٦,١٦	٦,٣٨	٦,٥٠	٦,٨١	٦,٦٩
اليورو	٣,٥٩	٣,٦٣	٣,٧٢	٣,٦٦	٣,٨١	٣,٨٤	٣,٩٧	٤	٤,٢٢	٤,٣٤
الين	٠,٠٣	٠,١٣	٠,٠٩	٠,١٩	٠,١٣	٠,٢٢	٠,١٦	٠,٢٥	٠,٢٥	٠,٣٨

المصدر: Financial Times ,Tuesday April 4 , 2000 p,29

جدول رقم (٣)يبين أسعار الصرف الفورية (Spot) والآجلة (For Ward) مقابل الدولار لأهم عملات المتاجرة في المركز المالية العالمية للصرف الأجنبي

نوع العملة	متوسط سعر الإغلاق	عروض الشراء والبيع		أسعار منتصف فترة العمل		السعر الآجل لمدة شهر	السعر الآجل لمدة ثلاثة أشهر	السعر الآجل لمدة سنة	الرقم القياسي لسعر الصرف
		شراء	بيع	أعلى سعر	أدنى سعر				
الايرو الأوربي	٠,٩٥٦٢	٠,٩٥٦٢	٠,٩٥٦٥	٠,٩٦٠٣	٠,٩٥٠٠	٠,٩٥٨٤	٠,٩٦٢٣	٠,٩٨١١	
المارك الألماني	٢,٠٤٥	٢,٠٤٤٨	٢,٠٤٥٤	٢,٠٥٧٥	٢,٠٣٦٩	٢,٠٤١	٢,٠٣٢٦	١,٩٩٣٦	٩٧,٦
الين الياباني	١٠٤,٧٧٠	١٠٤,٧٥٠	١٠٤,٧٩٠	١٠٥,٦٠٠	١٠٢,٨٦٠	١٠٤,١٩٥	١٠٣,١٦	٩٨,١٨	١٦٠,٥
الجنية الإسترليني	١,٥٩٥٧	١,٥٩٥٥	١,٥٩٥٩	١,٥٩٨٧	١,٥٨٧٢	١,٥٩٥٩	١,٥٩٦٢	١,٥٩٩٨	١٠٨,٨
الفرنك السويسري	١,٦٦٧٩	١,٦٥٧٥	١,٦٥٨٢	١,٦٧١٨	١,٦٥٠٤	١,٦٥٣١	١,٦٤٣٩	١,٦٠٣٧	١٠٢,٧

المصدر: Financial Times , Tuesday April 4 , 2000 p.29

---

(١) انظر : الجدول رقم (١)

ومن خلال البيانات الواردة في الجدولين عن أسعار الفائدة على كل من ودائع اليورو والدولار يمكن حساب مقدار العلاوة والخصم وفقا للصيغة التالية: [١]

$$\text{مقدار العلاوة (أو الخصم)} = \frac{\text{سعر الصرف الفوري} \times \text{فارق سعر الفائدة} \times \text{الفترة الزمنية}}{١٠٠ \times ٣٦٠}$$

$$\text{إذا مقدار العلاوة(الخصم)} = \frac{٠,٩٥٦٥ \times (٦,٢٥-٣,٨١) \times ٩٠}{١٠٠ \times ٣٦٠} = -٠,٠٠٥٨$$

وحيث إن قيمة اليورو مقدرة بوحدات من الدولار نفسه ،فإن العلاوة تضاف إلى سعر الصرف الفوري لليورو بإشارة موجبة، فيكون سعر الصرف الآجل لليورو لمدة ثلاثة اشهر هو حاصل مجموع السعر الفوري مضافاً إليه العلاوة الآجلة أي :

٠,٩٥٦٥ + ٠,٠٠٥٨ = ٠,٩٦٢٣ من الدولار .

وهذا هو السعر المعلن عنه لمدة ثلاثة أشهر والمعروض في الجدول رقم (٣)

ب ـ العلاقة بين أسعار الصرف الآجلة وأسعار الصرف الفورية المتوقعة[٢]

مما سبق يتضح أن سعر الصرف الآجل الساري لعملة ما من العملات القابلة للتحويل هو عبارة عن سعرها الفوري مضافا إليه أو مخصوما منه مقدارا معينا يعكس فروق أسعار الفائدة عليها وعلى العملة أو العملات القابلة للتحويل ، عندما تتم عمليات المبادلة فيما بينها ففروق أسعار الفائدة ،والفترة الزمنية ،والسعر الفوري هي التي تحكم سعر الصرف الآجل ،وعقود الصرف الآجل تتحدد لفترات زمنية محددة هي في العادة شهرا وثلاثة أشهر ،وستة أشهر ،وسنة من تاريخ التعاقد .

ولذلك يفترض أن يكون سعر الصرف الآجل مكافئا ومتطابقا مع سعر الصرف الفوري المتوقع سريانه في مواعيد استحقاق تصفية العقود الآجلة ، إلا أن هناك عددا من الأسباب تجعل سعر الصرف الفوري المتوقع ينحرف زيادة أو نقصانا عن سعر الصرف الآجل في مواعيد تنفيذ عقود الصرف الآجلة ،وسبب ذلك الانحراف هو فروق أسعار الفائدة ،و تدفقات رؤوس الأموال

---

(١) Bank of England , The foreign exchange market, April 1997,p. 2

(٢) في الجدول رقم (٢) سعر الصرف لمدة ثلاثة أشهر يساوي ٠,٩٨١١دولار لكل يورو ،ويطلق المتعاملون في أسواق الصرف الأجنبي مصطلح أسعار الصرف الفورية المستقبلة المتوقعة على أسعار الصرف الفورية التي ستعلن يوم استحقاق تسوية عقد سعر الصرف الآجل السابق ذكره

التي ينشأ عنها قدر من عدم اليقين قد ينتج عنها تقلبات في سعر الصرف الآجل يضاف إلى ذلـــك أن التغيرات التي تطرأ على أسعار الصرف الفورية المتوقعة لا يقترن بتغيرات بنفس المقدار في ســعر الصرف الآجل الجاري .كما أن تكاليف المعاملات الآجلة ولقيود التي قد تفرض علــــى ســـوق الصرف الأجنبي لها دور في انحراف سعر الصرف الفوري المتوقع عن سعر الصرف الآجل ولذلـــك فإن سعر الصرف الآجل ينحرف عادة عن سعر الصرف الفوري المتوقع بمقادير تعكـــس مخـــاطر عدم اليقين وتكاليف إجراء العقود الآجلة.[1]

لكن ما ينبغي التأكيد عليه هو أن أسعار الصرف المتوقع أن تسود في فـــترات محـــددة في المستقبل هي نوع من الخدمات المالية المتخصصة ، التي تباع إلى من يرغـــب في اقتنائـــها مـــن المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي ، حيث يقوم المختصون بتقديم تلك الخدمات ،بوضع توقعات قوية وأخرى ضعيفة،وثالثة مجمع عليها لأسعار الصرف المتوقعة ،وتصمم تلك التوقعات لآجـــال قصيرة وأخرى طويلة تصل إلى خمس سنوات،ويدخل في تلك التوقعات اعتبارات متعددة.(أنظـــر الجداول التالية)

جدول(٤)يبين أسعار الصرف الفورية المتوقعة وأسعار الصرف الآجلة للجنيه مقابل الدولار

السنة	الشهور				
١٩٩٧	١		٣	٦	١٢
١,٦٧٣ =A	d	١,٦٧١	١,٦٦٧	١,٦٦١	١,٦٥٢
	e	١,٦٥١	١,٦٠٤	١,٥٥٣	١,٥٠٤
%٣,٧ =B	f	١,٧٠٠	١,٦٨٥	١,٦٥٢	١,٦٥٠
%٢,٦ =C	g	١,٥٩٨	١,٥٤٠	١,٤٢٠	١,٣٣٧٠
	h	٠,٠١٩	٠,٠١٢	٠,٠٦٣	٠,٠٨٢
	i	٠,٣٣	٠,١٨	٠,١٥	٠,١٢

Source: Financial Times Currency Forecaster ,november,1997,p.. 34

إيضاحات :

a ـــ سعر الصرف الفوري في ٩٧/٨/١٠

b ـــ التغير الذي طرأ على سعر الصرف منذ الشهر الماضي (خلال فترة سريان العقد الآجل)

c ـــ التغير الذي طرأ على سعر الصرف خلال فترة تزيد عن سنة.

---

(1) Victory Argy ,The Past War International Money Crisis, first published (London :George Allen and Unwin ltd 1981),pp221-223

d ــ أسعار الصرف الآجل في ٩٧/٢٨/١٠

e ــ توقعات أسعار الصرف المتفق عليها

f ــ متوسط أقوى خمسة توقعات

g ــ متوسط أضعف خمسة توقعات

h ــ الانحراف المعياري

I ــ توزيع التوقعات (لأسعار الصرف الآجلة المذكورة أعلاه٪)

جدول(٥) يبين أسعار الصرف طويلة الأجل للجنيه مقابل الدولار(متوسط سعر الصرف)

	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١
سعر الصرف الفوري المتوقع المتفق عليه	١,٥٦	١,٦٨	١,٦١	١,٥٣	١,٥٢	١,٥٨

Source: Financial Times Currency Forecaster ,november,1997,p.36

جدول(٦) يبين أسعار الصرف طويلة الأجل للجنيه مقابل الدولار(سعر الصرف نهاية السنة)

	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١
سعر الصرف الفوري المتوقع المتفق عليه	١,٧١	١,٦٤	١,٥٧	١,٤٨	١,٥٥	١,٦٠
أعلى سعر صرف فوري متوقع	٠٠٠	١,٧٠	١,٦٥	١,٦٠	١,٦٧	١,٧٥
أدنى سعر صرف فوري متوقع	٠٠٠	١,٥٨	١.٤٨	١,٣٧	١,٣٥	١,٣٨

Source: Financial Times Currency Forecaster ,november,1997,p.36

وأسعار الصرف المتوقعة على هذا النحو تمثل في حد ذاتها نوعا من عدم اليقين ،ليس ذلك فحسب بل إن توقعات أسعار الصرف ،وأسعار الفائدة تصمم على أساس رفع أو خفض قيمة العملات المتاجر بها في أسواق الصرف العالمية ، بهدف تحقيق أكبر قدر من العوائد الناشئة عن فوارق بيع وشراء العملات القابلة للتحويل .

ولذلك يرى البعض أن الشروط الأساسية لتطابق أسعار الصرف الآجلة مع أسعار الصرف المتوقعة يتمثل في[1] :

١ ــ عدم وجود تكاليف على معاملات الصرف الأجنبي .

---

(1) Victory Argy ,The Past War International Money Crisis:op,Cit.,pp.222-223.

٢ــ انتفاء حالة عدم اليقين حول أسعار الصرف المستقبلة .

٣ــ عدم وجود قيود على استخدام سوق الصرف الآجلة .

٤ــ أن تكون المضاربات في سوق الصرف الأجنبي تنافسية.

وفي المراكز العالمية للصرف الأجنبي ، لا يظهر أن هناك قيود على استخدام سوق الصرف الآجلة،أما فيما يتعلق بالمضاربات التنافسية،فقد سبق التأكيد على أن سوق الصرف الأجنبي هي ذات طبيعة احتكارية متأصلة في بنيتها.

ثانيا: العلاقة بين أسعار الصرف الحاضرة وأسعار الصرف المتوقعة على ضوء تطبيق شرط تكافؤ أسعار الفائدة غير المغطاة [1].

لأغراض الإيضاح نفرض أن سعر صرف الجنيه مقابل الدولار يساوي ٠,٥ جنيه لكل دولار في ٢٠٠١/١/١ وأن أسعار الفائدة السنوية على الودائع بالجنيه والدولار هي ١٠٪ ، ٤٠% على التوالي ،وفي هذه الحالة فإن المتعاملين في سوق الصرف الآجلة يمارسون تطبيق شرط تكافؤ أسعار الفائدة من خلال تخفيض سعر الصرف الآجل للجنيه بمقدار نسبة الفارق في سعر الفائدة على ودائع الجنيه والدولار ، فيصبح سعر الصرف الآجل للجنيه إلى نهاية عام ٢٠٠١يساوي ١,٠٦×٠,٥٠= ٠,٥٣ جنيه مقابل كل دولار ، وهذا السعر الآجل للجنيه يتكون من سعر الصرف الفوري مضافا إليه فارق سعر الفائدة على الجنيه والبالغ ٠,٠٦ ،ويلاحظ في هذه الحالة أن إيداع ١٠٠جنيه إلى نهاية العام أو إيداع ٢٠٠دولار وهو المبلغ الذي يكافئ ١٠٠جنيه على أساس سعر الصرف الفوري البالغ ٠,٥جنيه لكل دولار ينتج عنهما عائدا متساويا ،فالمودع بالجنيه سيحصل في نهاية عام٢٠٠١ على ١١٠جنيه،وإذا قام بتحويل الجنيهات إلى دولارات فإنه سيحصل على ٢٠٠دولار فإذا أودعها فسيحصل على ٢٨٠ دولار في نهاية عام ٢٠٠١ وعند تحويل الدولارات إلى جنيهات على أساس سعر صرف الجنيه في نهاية العام فإنه سيقبض ٢٠٨×٠,٥٣=١١٠,٢٤ ويعني تكافؤ العوائد بعد التحويل إلى الجنيه أن آلية العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف تعمل من خلال تطبيق شرط تكافؤ أسعار الفائدة على أن تحقق المبالغ المتكافئة عوائد متكافئة في ظل أسعار الفائدة المختلفة.

---

[1] لمزيد من التفصيل ينظر Keith.Pilbeam,International Finance ,op.cit,,pp.163-164.

فإذا افترضنا أن أخبارا معينة ذات آثار سيئة على سعر الجنيه انتشرت بين المتعاملين جعلتهم يتوقعون أن أسعار الصرف الفورية المتوقعة في نهاية ٢٠٠١ ستصبح٦,. جنيه لكل دولار بينما كان سعر الصرف المتوقع للفترة نفسها قبل حصول تلك الشائعات هو ٠,٥٣جنيه لكل دولار،على افتراض ثبات أسعار الفائدة على العوائد بالجنيه والدولار ،فإن إجمالي الوديعة الدولارية البالغة ٢٠٠دولارا ستصبح ٦,. × ٢٠٨ = ١٢٤,٨ في نهاية ٢٠٠١ عندما تحول الدلارات إلى جنيهات على أساس سعر الصرف المتوقع بعد حصول الشائعات(٦,.)جنيه.

وهذا المبلغ يزيد بمقدار ١٥جنيه تقريبا للوديعة المقدرة بنحو ١٠٠ جنيه للفترة نفسها وبسعر الفائدة نفسه البالغ ١٠٪ على الودائع بالجنيه وبهدف الحصول على أقصى عائد ممكن يتحول المستثمرون الماليون من الودائع بالجنيه للودائع بالدولار ، ويجرى ذلك التحول عبر سوق الصرف الفورية فيزداد عرض الودائع بالجنيه مقابل الدولار ، وفي هذه الحالة يمارس المتعاملون في سوق الصرف الدولية تطبيق شرط تكافؤ أسعار الفائدة من خلال تخفيض سعر صرف الجنيه في السوق الفورية بمقدار الفارق في أسعار الفائدة البالغ ٦٪ على الودائع بالجنيه ،حيث تزداد الوحدات المدفوعة بالجنيه مقابل الدولار في السوق الفورية من ٠,٥٪ إلى ٠,٥٥٦جنيه (٠,٦÷١,٠٦= ٠,٥٦٦) .

فإذا حول مستثمر وديعته البالغة ١٠٠جنيه إلى وديعة دولاريه على أساس سعر الصرف الجديد في السوق الفورية فسيحصل على٠,٥٦٦ ÷ ١٠٠ = ١٧٦,٦٧دولارا ، فإذا أودعها فإن المبلغ الإجمالي الذي سيحصل عليه في نهاية عام٢٠٠١ هو ١٨٤,٧٤دولار (١٧٦,٦٧ × ١,٠٤) وهو عبارة عن مبلغ الوديعة مضافا إليه سعر الفائدة السنوي على الدولار البالغ ٤٪ ، وعندما يتم تحويل هذا المبلغ إلى جنيهات على أساس سعر الصرف المتوقع في نهاية ٢٠٠١ والبالغ ٠,٦ جنيه لكل دولار فإن المستثمر المالي سيحصل على ١٨٣,٧٥ × ٠,٦ = ١١٠,٢٤ جنيها .

ويلاحظ هنا أن تغير التوقعات نتيجة لأخبار أو شائعات أدت إلى تغير سعر صرف الجنيه في نهاية ٢٠٠١ في السوق الآجلة من ٥٣ إلى ٠,٦ لكل دولار ، كما أدت إلى تغير سعر الصرف فى السوق الفورية من ٠,٥ إلى ٠,٥٦٦ جنيه لكل دولار ، والأمر الذي ينبغي التركيز عليه هو استخدام شرط تكافؤ أسعار الفائدة لتحديد مقدار التغير في سعر الصرف الفوري الناشئ عن تغير توقعات المستثمرين الماليين لسعر صرف الجنيه في نهاية ٢٠٠١ .

ويتضح جليا مما تقدم الارتباط الوثيق بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة في السوقين الفورية والآجلة فأسعار الفائدة ،هي التي يتحدد على أساسها مقدار العلاوة والخصم لسعر صرف عملة مقابل أخرى في السوقين الفورية والآجلة ، كما أن أسعار الفائدة هي المؤشر الرئيس الذي يحول التوقعات إلى أرقام في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ،لأن عوائد المتاجرة بالعملات تتكون حصرا من أسعار الفائدة على الودائع الآجلة ،والمكاسب الرأسمالية الناشئة عن تغيرات أسعار الصرف المتوقعة ،ويمارس صناع السعر دورا احتكاريا فى أسواق الصرف الأجنبي ، يحصدون من خلاله عوائد غير عادية من خلال تطبيق شرط تكافؤ أسعار الفائدة غير المغطاة ، ويترتب على ارتباط أسعار الفائدة بأسعار الصرف في السوقين الفورية والآجلة استحالة استقرار أسعار صرف العملات ، أو توازنها في ظل أسعار الفائدة المختلفة وحرية الانتقال من عملة إلى أخرى ومن سوق مالي إلى آخر .

ثالثا: العلاقة بين المتاجرة بالعملات وأسعار الفائدة والنماذج المفسرة لتقلبات أسعار الصرف

تستهدف هذه الفقرة بيان أمرين يتمثل الأول في الفروض والمقتضيات الضمنية التي يتم على أساسها تحليل وتفسير تقلبات أسعار الصرف في إطار النماذج المفسرة لتلك التقلبات ،أما الأمر الثاني فيبين الأهداف النهائية لنتائج تفسير تقلبات أسعار الصرف في ضوء تلك الفرضيات والمضامين المترتبة عليها ،وذلك على النحو التالي[١]

أ ـــ النماذج النقدية المفسرة لتقلبات أسعار الصرف

تعد النماذج النقدية The Monetarist Models من أحدث النماذج المفسرة لتقلبات أسعار الصرف ،والفروض المسلمة التي يتم في إطارها دراسة وتفسير التقلبات وفق تلك النماذج هي[٢]:

ـــ أن العملات كالسلع من حيث قابليتها للمتاجرة ،ولذلك فإن ما يجري في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي هو نوع من الاستثمارات المالية المشروعة ،وهذا الفرض يتضمن الرفض المسبق لأي نموذج يفسر التقلبات دون أن يستند إلى اعتبار العملات سلع قابلة للمتاجرة والاستثمار

---

(١) يعد Keith Pilbeam من المساهمين في الدراسات التي استهدفت التعرف على الأسباب والدوافع لتقلبات أسعار الصرف ، وفي كتابه International Finance جمع النظريات المختلفة المفسرة لتقلبات أسعار الصرف وتناولها من حيث الفروض التي ترتكز عليها ، والدراسات التطبيقية المؤيدة أو المعارضة لكل نظرية وأوجه القصور التي تعتريها، ولذلك فقد تم الاعتماد عليه بصورة رئيسية في كتابة هذه الفقرة .

(٢) Keith Pilbeam, International Finance op, cit., pp. 159-164.

ويترتب على ذلك أيضا عدم التسليم مسبقا بأي دراسة تعتبر المتاجرة بالعملات تتعارض مع استقرار قيم العملات وأسعار صرفها.

ـ أسعار الفائدة على الودائع بعملات المتاجرة ، والتغيرات المتوقعة في أسعار صرفها هي العوائد التي يحصل عليها المتاجرون بالعملات في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ،وحيث إن هذا النوع من العوائد هي من الحقوق المالية للمستثمرين وفقا لأدبيات النظرية الاقتصادية الرأسمالية ،ولذلك يتوجب حماية هذا النوع من الاستثمار المالي ،عدم الاعتراض عليه شأنه شأن أي نشاط مالي آخر

ـ حرية المتاجرة بالأصول المالية فيما بين البلدان هي من الأهداف الرئيسة التي يرعاها ويشجعها النظام النقدي الدولي ،ولذلك فإن من حق المستثمرين الماليين في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي التحول من أصل مالي إلى آخر ، ومن عملة إلى أخرى ، ومن بلد إلى آخر ،بهدف تحقيق أقصى قدر ممكن من العوائد ، و من مهام النظام النقدي الدولي العمل على ازدهار هذا النوع من المتاجرة .

ـ التوقعات الرشيدة Rational Expectations من الوسائل الضرورية لتجنب الخسائر ،وتحقيق أقصى قدر ممكن من العائدات ،وما دام أن المتعاملين في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي يتميزون بالرشد الاقتصادي ،ولديهم المعلومات الكافية عن أوضاع السوق ،فإنهم لا يتحملون أي مسئولية عن التقلبات الحادة في أسعار الصرف ،لأن تحقيق أقصى قدر ممكن من العوائد هي من خصائص المستثمر الرشيد .

ـ سريان تكافؤ القوة الشرائية ،ويعني هذا أن أسعار الصرف تحافظ في تقلباتها على حد تكافؤ القوى الشرائية بين العملات ،ويترتب على التسليم بهذا الفرض إطلاق العنان للتقلبات ،طالما أن تلك التقلبات تتجه نحو تحقيق تكافؤ القوى الشرائية بين العملات.

ـ يعد التغير في العرض النقدي من الأسباب الرئيسة لتقلب أسعار الصرف،ومن المضامين التي تترتب على على هذا الفرض إلقاء مسئولية التقلبات على السياسات التقديرية النقدية والمالية،أما قوى السوق فهي الحكم الأمثل في تحديد أسعار الصرف ،ومن حق المتعاملين في السوق أن يتصرفوا في كل الأوقات على النحو الذي يحقق لهم أقصى عائد متاح ،ويخفض خسائرهم إلى أدنى حد ممكن.

ـــ رؤوس الأموال الضخمة الموظفة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي هي التي تسبب التقلبات الحادة في أسعار الصرف.لأن المستثمرين الماليين يحركون نقودهم على أساس معدل العائد المتوقع لإحدى العملات بالمقارنة بعملات أخرى.

والنماذج النقدية المفسرة لتقلبات أسعار الصرف تأخذ في الحسبان كل تلك الفروض والمفاهيم الضمنية المترتبة عليها ،وأهم تلك النماذج ما يلي:

١-النموذج النقدي للأسعار المرنة .

٢-النموذج النقدي للأسعار غير المرنة .

٣-النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية .وفيما يلي الأساس التفسيري لتقلبات أسعار الصرف وفق كل نموذج على حدة :

النموذج النقدي للأسعار المرنة

يفترض النموذج مسبقا أن كافة الأسعار الاقتصادية ــ بما في ذلك أسعار الصرف والأجور وأسعار السلع والخدمات ...الخ ــ تتمتع بمرونة تامة ، من حيث إمكانية اتجاهها نحو الارتفاع أو الانخفاض في الأجلين القصير والطويل استجابة للمتغيرات الاقتصادية المؤثرة عليها ،والفرض الثاني لهذا النموذج أن أسعار السندات المحلية والأجنبية تعد بدائل كاملة من حيث المخاطر ،ولذلك فهي ذات عوائد متساوية ،ويلزم من هذا سريان شرط تكافؤ أسعار الفائدة غير المغطاة باعتباره الآلية التي تحقق ذلك التساوي من خلال العلاوة التي تضاف أو الخصم الذي يقتطع للأسعار الفورية والآجلة في أسواق الصرف الأجنبي على النحو السابق بيانه . وأخيرا يفترض هذا النموذج سريان تكافؤ القوة الشرائية على نحو مستمر .

ويعرف النموذج سعر الصرف بأنه عدد الوحدات من العملة المحلية التي تدفع مقابل الحصول على وحدة من العملة الأجنبية .وطبقا لهذا النموذج فإن أسعار صرف العملة المحلية تتأثر بمعدلات تغير العرض النقدي والمستويات النسبية للدخل الوطني وأسعار الفائدة النسبية .

ففيما يتعلق بتغير العرض النقدي فإن النموذج يتنبأ بأن زيادة العرض النقدي تؤدي إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية بمقدار يكافئ الزيادة التي حدثت في العرض النقدي ،فعلى سبيل المثال إذا زاد العرض النقدي المحلي بمقدار ١٠٪ فإنه يؤدي إلى زيادة قدرها ١٠٪ في الأسعار المحلية وحيث يفترض تكافؤ القوى الشرائية بين العملة المحلية والعملات الأجنبية ،فإن العملة المحلية

تنخفض بمقدار ١٠٪ ،وبالعكس إذا زاد العرض النقدي للعملة الأجنبية بمقدار ١٠٪ فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع الأسعار الأجنبية بمقدار ١٠٪ ،وحيث يفترض سريان مبدأ تكافؤ القوى الشرائية ،فإن العملة المحلية ترتفع بمقدار ١٠٪ مقابل العملات الأجنبية.وفيما يتعلق بأثر زيادة الدخل المحلي على أسعار الصرف ،فإن ارتفاع الدخل المحلي يزيد من الطلب النقدي لأغراض المعاملات ،وفي ظل ثبات أسعار الفائدة والرصيد النقدي ،فإن زيادة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية ينشأ عنه انخفاض في الأسعار المحلية ،وهذا الوضع ينتج عنه ارتفاع في العملة المحلية للمحافظة على تكافؤ القوى الشرائية ،وبالعكس فإن أي زيادة في الدخل الأجنبي تؤدي إلى انخفاض في مستوى الأسعار الأجنبية ،ومن ثم ترتفع قيمة العملة الأجنبية بينما تنخفض قيمة العملة المحلية للمحافظة على تكافؤ القوى الشرائية بين العملتين.

وفيما يتعلق بتأثير أسعار الفائدة على أسعار الصرف ،فإن أسعار الفائدة الحقيقية تتألف من أسعار الفائدة الاسمية زائدا علاوة معدل التضخم المتوقع ،وعلى اعتبار سريان شرط تكافؤ أسعار الفائدة ،فإن أسعار الفائدة المحلية ثابتة وتكافئ أسعار الفائدة الخارجية ،فإذا حدثت زيادة في أسعار الفائدة الاسمية ،ينشأ عنها زيادة في توقعات تضخم الأسعار المحلية ،وتؤدي زيادة توقع ارتفاع معدل التضخم إلى انخفاض الطلب على النقود ،وزيادة الإنفاق على السلع ،وهذا الأمر ينعكس مؤديا إلى ارتفاع الأسعار المحلية ،وهذه الحالة تتطلب انخفاضا في سعر صرف العملة المحلية للمحافظة على تكافؤ القوى الشرائية ،وبالمقابل فإن أي ارتفاع في مستوى الأسعار الأجنبية يخفض الطلب النقدي الأجنبي على النقود ، مؤديا إلى زيادة الإنفاق على السلع الأجنبية ،وأي ارتفاع في مستوى الأسعار الأجنبية يتطلب ارتفاعا في سعر صرف العملة المحلية للمحافظة على تكافؤ القوى الشرائية مقابل العملة الأجنبية ،وقد ساهم هذا النموذج وفقا لفروضه في التعرف على دور التغيرات النقدية والتوقعات التضخمية والنمو الاقتصادي باعتبارها محددات لتغيرات سعر الصرف ،إلا أن من أوجه القصور في هذا النموذج افتراض سريان تكافؤ القوى الشرائية بصفة دائمة،وأن أسعار السلع ذات مرونة تامة في الارتفاع أو الانخفاض كأسعار الصرف ، كما أن النموذج لم يتعرض لتفسير الانحرافات المستدامة لأسعار الصرف عن حد تكافؤ القوى الشرائية منذ اختيار أنظمة الصرف العائمة.[1]

---

[1] لمزيد من التفصيل ينظر : Keith Pilbeam, International Finance op,cit., pp..165-167.

النموذج النقدي لدرنبوش Dronbusch للأسعار غير المرنة

من الفروض المشتركة بين نموذج الأسعار المرنة ونموذج الأسعار غير المرنة ، شرط تكافؤ أسعار الفائدة المحلية مع أسعار الفائدة العالمية ،واعتبار الستندات المحلية والسندات الأجنبية بدائل تامة وكذلك أثر تغير العرض النقدي على أسعار الصرف ،ومن الفروض المعدلة في النموذج تكافؤ القوى الشرائية في الأجل الطويل ،وأن أسعار الصرف في الأجل القصير تتغير بنسبة أكبر من التغير في العرض النقدي،وتتمثل المفاهيم الأساسية لنموذج درنبوش في أن الأسعار في سوق السلع والأجور في سوق العمل تتحدد في أسواق غير مرنة،ولذا فهي تميل إلى التغير ببطء بمرور الوقت استجابة لصدمات العرض المختلفة مثل التغيرات في العرض النقدي ،ويرجع ذلك إلا أن الأسعار والأجور بصفة خاصة تقاوم الضغوط الترولية ،أما أسعار الصرف فتتحدد في سوق الأصول المرنة ،ولذا فإنها ترتفع وتنخفض في الحال استجابة للتطورات الجديدة ،وصدمات العرض،وفي مثل هذه الحالات فإن التغيرات في أسعار الصرف لا تقترن بتحركات سعرية مناظرة لها في أسواق السلع في الأجل القصير ،ولذا فإن أسعار الصرف يمكن أن يستديم انحرافها عن حد تكافؤ القوى الشرائية في الأجل القصير أيضا ،ويطلق على التغيرات السريعة أو التذبذبات لأسعار الصرف في نموذج درنبوش الاندفاع السريع لسعر الصرف Exchange rate over shooting وتتمثل مساهمة هذ النموذج في تأكيده على سوق الأصول — وليس على التوازن في سوق السلع — باعتباره المحدد الأساس في الأجل القصير ،ومن ثم فإن التذبذبات المستمرة في الأجل القصير والتي لا تقابلها تحركات سعرية في الأسواق الحقيقية على المستوى الدولي ،إنما يرجع إلى مرونة سوق الأصول ممثلة بسوق الصرف الأجنبي ،وسرعة استجابتها للتطورات ،ورغبة المستثمرين الدوليين في تشكيل محافظهم الاستثمارية على النحو الذي تكون فيه عوائدهم المتوقعة متساوية طبقا لمفهوم تكافؤ أسعار الفائدة — أما التوازن في سوق السلع فهو وثيق الصلة بتحديد أسعار الصرف في الأجلين المتوسط والطويل.

النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية

يؤكد هذ النموذج في جوهره على أن الفجوة بين أسعار الصرف الجارية ،وقيمها التوازنية في الأجل الطويل تتناسب مع فروق أسعار الفائدة الحقيقية ،ومن ثم يفسر النموذج تقلبات أسعار الصرف على أساس تلك الفروق — فإذا كانت أسعار الفائدة الحقيقية المتوقعة على السندات الأجنبية أكبر من نلك المتوقعة على السندات المحلية ،فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض حقيقي في قيمة

العملة المحلية نتيجة لتحويل المستثمرين الماليين لأرصدتهم الموظفة في سوق السندات المحلية إلى سوق السندات الأجنبية عبر سوق الصرف الأجنبي للحصول على عائدات أعلى ،ويسمر تدفق الأموال قصيرة

الأجل حتى تتساوى العوائد المتوقعة في الأجل الطويل طبقا لمفهوم تكافؤ أسعار الفائدة[١] .

ويعد نموذج أسعار الفائدة الحقيقية حالة خاصة من نموذج الأسعار غير المرنة ،وهذا النموذج على غرار النماذج السابقة يفترض أن السندات المحلية والأجنبية بدائل كاملة ،وكذلك سريان شرط

تكافؤ أسعار الفائدة

رابعا :دور أسعار الفائدة في تقلب وانحراف قيم العملات القابلة للتحويل

تؤدي أسعار الفائدة دورا أساسيا في رفع أو خفض قيم العملات القابلة للتحويل بحيث تظل باستمرار مغالى في قيمتها ، أو مقيمة تقييما منخفضا عن قيمها الحقيقية التوازنية ، فعلى سبيل المثال يميز المتخصصون في الاقتصاديات النقدية الدولية ،على ضوء الوقائع الموثقة بين تطورات أسعار صرف الدولار وفقا لما يلي :[٢]

فقد تميزت الفترة بين ١٩٧٣م وحتى ١٩٧٩ بانخفاض قيمة الدولار ، وهي الفترة التي أعقبت التعويم الرسمي للعملات القابلة للتحويل ،حيث انخفضت قيمة الدولار مقاسا بقوته الشرائية الدولية خلال الفترة السابقة لها ، ويرجع السبب الرئيس لانخفاض قيمته الدولار في تلك الحقبة وخاصة فيما بين ١٩٧٦و١٩٧٩إلى تدني أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل بل أصبحت سالبة في بعض السنوات مقارنة بأسعار الفائدة على الودائع بالعملات الأخرى القابلة للتحويل .

وتميزت الفترة بين ١٩٨٠و١٩٨٥ بارتفاع مفرط في القوة الشرائية الدولية للدولار ، وباعتبار عام ١٩٨٠ سنة أساس فقد بلغت أسعار الصرف الفعلية الحقيقية النسب التالية : ١١٢٪ ، ١٢٥,٢٨٪ ، ١٣٣,١٦٪ ، ١٤٣,٧٤٪ ، للسنوات ١٩٨٢-١٩٨٤.[٣] وذلك على اعتبار

---

(١) لمزيد من التفصيل Keith Pilbeam, International Finance ,op.cit., pp. 178-182.

(٢) لمزيد من التفصيل عن هذا الموضوع ينظر على سبيل المثال . Frederic S. Mishkin, The Economics of Money Banking ,and Financial Markets.,op.cit., pp. 178- 189.

Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld International Economics op. cit.,pp. 580-586, David N. Hyman , Economics op.cit.,pp.705-708.

(٣) IMF, IFS supplement on Exchange rate , 1985 p.119 .

١٩٨٠ سنة أساس وفقا لتقديرات صندوق النقد الدولي ، وبلغت قيمة الدولار الذروة في الربع الأول من عام ١٩٨٥ ،حيث وصل الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية ١٦٠,٢٥٪ باعتبار عام ١٩٩٠ سنة أساس [١] ،وطبقا لنظرية الحافظة المالية فإن أسعار الفائدة الحقيقية المرتفعة نسبيا على الودائع بالدولار مقارنة بأسعار الفائدة الحقيقية على الودائع بالعملات الأخرى القابلة للتحويل هي المسؤول الرئيس عن الارتفاع الكبير في القوة الشرائية للدولار خلال تلك الحقبة ، حيث أدت أسعار الفائدة المرتفعة نسبية إلى زيادة الطلب على الدولار في الأسواق المالية ، وانعكس ذلك على الأسواق العالمية للصرف الأجنبي مسببا ذلك الارتفاع الكبير في القوة الشرائية الدولية للدولار .

وخلال الفترة بين ١٩٨٦وحتى ١٩٨٨ انخفضت قيمة الدولار ، ويرجع ذلك إلى اتفاق الولايات المتحدة مع باقي مجموعة الخمس على تخفيض قيمة الدولار المرتفعة ،بحيث تصبح قريبة من حدود تكافؤ القوة الشرائية مع العملات الأخرى القابلة للتحويل وخصوصا المارك الألماني والين الياباني ، وتنفيذا لذلك الاتفاق فقد تدخلت في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي في آن واحد معا وبصورة منسقة ، ونتج عن ذلك التدخل فقد الدولار لمعظم قيمته الزائدة التي وصل إليه في النصف الأول من الثمانينات ، وخلال عام ١٩٨٩ ارتفعت قيمة الدولار ويعزى ذلك الارتفاع إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع بالدولار، وخلال الفترة بين ١٩٩٠و١٩٩٣ انخفضت قيمة الدولار الحقيقية نظرا لانخفاض أسعار الفائدة خلال تلك الحقبة وعلى كل فقد تميزت الفترة بين ٩٠و٩٥ بانخفاض قيمة الدولار وبلغ ذلك الانخفاض ذروته في عام ١٩٩٥، وخاصة في مقابل المارك الألماني والين الياباني ، ويؤكد المختصون في هذا الجانب أن أسعار الفائدة الحقيقية هي القاسم المشترك والسبب الرئيس في كل ارتفاع وانخفاض .[٢]

وتؤكد المصارف المركزية للبلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل على العلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وارتفاع أو انخفاض قيمة العملة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ،فعلى سبيل المثال يذكر مصرف إنجلترا في تقريره عن التضخم أن الجنيه الإسترليني قد ارتفع بالقيمتين الاسمية

---

(١) Bank of England statistical Abstract part1,op. cit. p.150.

(٢) ينظر على سبيل المثال: Frederic S. Mishkin, The Economics of Money Banking ,and Financial Markets., op, cit., p. 189.

والحقيقية ثم يعزو ذلك الارتفاع إلى فروق أسعار الفائدة الحقيقية بين الجنيه وعمـــلات المتـــاجرة الأخرى ،فقد جاء فيه: لقد ارتفع الإسترليني بمقادير كبيرة بالقيم الاسمية والحقيقية خلال الثمانيـة عشر شهرا الماضية ، فقد ارتفع بمقدار ٢٤,١٪ بالقيم الفعلية الاسمية.

ثم يبين أن أسعار الفائدة الحقيقية على الجنيه هي التي سببت ذلك الارتفاع مـــن خـــلال زيـــادة حيازة المستثمرين الماليين للأصول لمالية بالجنيه الإسترليني ، نظرا لارتفاع العوائد المتوقعـــة علـــى الجنيه مقارنة بالعوائد الأخرى ،حيث يقول : فالتغيرات قصيرة الأجل تعكس التنقلات في المحـــافظ الاستثمارية مؤقتا ، وفروق أسعار الفائدة الدورية ، فالمستمرون المـــاليون في الأســـواق الماليـــة للصرف الأجنبي يتخذون قرارات تنويع حوافظهم الاستثمارية بالاستناد بصورة أساســـية علـــى المعدلات المتوقعة للعائد ، متضمنة تلك العوائد المعدلة للمخاطر والعوامل الخاصـــة الأخـــرى . ثم يختتم تفسيره لأسباب ذلك الارتفاع قائلا : فمن المفيد أن نقارن بين أسعار الفائدة المتوقعة علـــى الجنيه الإسترليني وأسعار الفائدة على الأصول بغير الإسترليني لنفهم التطورات الحديثة في أســـواق الصرف الأجنبي[١]

وفي تقرير المراجعة ربع السنوية للمصرف الاتحادي الأمريكي جاء ما يلي: لقـــد تعـــرض الدولار لضغوط نزولية قوية خلال شهر يوليو ١٩٩٢م ، ونتيجة لتلك الضغوط انخفض بأكثر مـــن ١٠٪ مقابل المارك الألماني وبقية العملات الأوروبية الأخرى، كما انخفض بما يقرب ٥٪ مقـــابل الين الياباني ، لقد كان انخفاض الدولار ناشئا عن الانخفاض في أسعار الفائدة قصـــيرة وطويلـــة الأجل على الدولار ، وهذا الوضع كان مغايرا للاتجاهات الصعودية في أسعار الفائدة الأوربيـــة ، ثم يعلق قائلا : إن فروق أسعار الفائدة قدمت حافزا قويا لتدفقات رؤوس الأموال لشراء الأوراق المالية الأعلى عائدا المسماة بالمارك الألماني والعملات الأخرى ذات العلاقة المحكمة بالمارك.[٢]

---

(١) Bank of England, *Inflation Report*, may 1998,p.11.

(٢) The dollar came under strong downward pressure during the may July 1992 period, declining over 10 percent against the German mark and most other European currencies, nearly 5 percent against the Japanese yen…
The dollar decline was a product of …declines in both short-and long-term dollar interest's rates, which contrasted with an upward tendency in European interest rates.
Interest rate consideration was the dominant factor in exchange rate movements

ويتزايد هذا التأكيد يوما بعد آخر ، بعد أن أصبحت المبادلات التجارية الدوليـــة للســـلع والخدمات و تدفقات رؤوس الأموال المستخدمة في الاستثمار الأجنبي المباشر لا تمثل سوى نســـبة ضئيلة مقارنة بالمتاجرة اليومية في الأصول المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية العالمية،وبـالأخص العملات القابلة للتحويل.

---

during the period (August-October 1992). Interest rate differentials provided a strong incentive for capital flows into the higher-yielding securities denominated in German marks and other currencies thought to be closely linked to the mark.

هذه النصوص نقلها ودولها Jeff Madura للاستشهاد على تأثير أسعار الفائدة النسبية على أسعار الصرف ،ونقلها الباحث عنه للسبب نفسه من كتابه (International Financial Management) ص ٨٩

خلاصة الفصل

- من العوامل المهمة التي تؤدي إلى فروق أسعار الفائدة في المراكز المالية الدولية ، تباين السياسات النقدية والمالية ، ومدى اعتماد كل بلد على حدة على أسعار الفائدة في جذب المدخرات العالمية ، ومقدار التغير المتوقع في أسعار الصرف الحقيقية .
- ترتبط أسعار الصرف بأسعار الفائدة في السوقين الفورية والآجلة في الصرف الأجنبي ، ويؤدي هذا الارتباط إلى استحالة استقرار أسعار الصرف أو توازنها في ظل التغير المستمر لأسعار الفائدة والذي يتلوه تغير مستمر في أسعار الصرف ويترافق ذلك مع حرية الانتقال من عملة إلى أخرى ومن سوق مالية إلى آخر فيما بين المراكز المالية العالمية .
- تعد التوقعات حول تطورات أسعار الصرف وأسعار الفائدة المستقبلة خاصية هيكلية تتسبب في تقلب أسعار الصرف بصفة مستمرة .
- ترتكز النظريات النقدية المفسرة لتقلبات أسعار الصرف ،على تحركات رؤوس الأموال الدولية وافتراض تكافؤ أسعار الفائدة والقوة الشرائية بين العملات ،والمضاربة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ،وتأثير معدل العرض النقدي على أسعار الصرف.
- تؤدي أسعار الفائدة دورا أساسيا في رفع أو خفض قيم العملات القابلة للتحويل فتجعلها بصورة مستمرة مقومة بأقل أو أكثر من قيمتها الحقيقية التوازنية .
- تؤكد المصارف المركزية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل على العلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وارتفاع وانخفاض قيمة العملة في الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي .

الباب الثاني

الآثار الاقتصادية لتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على البلدان الإسلامية

ويشتمل على الفصلين التاليين

الفصل الأول :آثار تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على ميزان المدفوعات

الفصل الثاني :آثار تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على الناتج المحلي

الفصل الأول

آثار تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على ميزان المدفوعات

يبرز هذا الفصل الخسائر المالية الكبيرة التي تتعرض لها اقتصاديات البلدان الإسلامية من جراء تقلب القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل ،وسيتم بيان ذلك من خلال عرض نماذج عملية تبرز بوضوح الآثار السلبية لهذه الظاهرة النقدية الخطيرة للعملات الدولية .

غير أن هناك عددا من الاعتبارات والتحفظات التي ينبغي أخذها في الحسبان فيما يتعلق بأثر تقلب العملات القابلة للتحويل على اقتصاديات البلدان الإسلامية من أهمها أن الاستقصاء الشامل للخسائر المالية التي تصيبها يحتاج إلى بيانات شاملة ، ودقيقة ، وذات فترات قصيرة (شهر مثلا) عن كافة الحقوق والالتزامات بالعملات القابلة للتحويل لكل بلد على حدة . ومما ينبغي أن تشتمل عليه تلك البيانات على سبيل المثال التغيرات الشهرية أو الربع سنوية للقوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل ، وأنواع العملات التي يتم بها استيفاء أثمان الصادرات والحصيلة الفعلية أو المتوقعة شهريا من تلك العملات ، وينطبق هذا الأمر على الواردات من حيث أنواع العملات التي تدفع بها ، ومقدار ما يتم دفعه في المتوسط شهريا بالعملات القابلة للتحويل ، وفي حالة توفر مثل تلك الإحصائيات المشار إليها سوف يظهر مزيدا من الآثار السلبية والضارة باقتصاديات البلدان الإسلامية بسبب تقلب القوى الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل ، إلا أن المتاح فيما يتعلق بالبلدان الإسلامية بهذا الخصوص هو بيانات سنوية ، عامة، ومجملة ، وإدراكا لكل ذلك فمن المناسب بيان أثر تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على اقتصاديات البلدان الإسلامية بما يتفق مع نوع البيانات المتاحة.

المبحث الأول

تأثير تقلب أسعار الصرف على حصيلة الصادرات

يتناول هذا المبحث تقدير آثار تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على حصيلة صادرات البلدان الإسلامية وفيما يلي بيان ذلك :

أولا : التقديرات الدولية للتقلب في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل .

يقوم صندوق النقد الدولي بحساب الأرقام القياسية لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية لتقدير التقلبات التي تطرأ على القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل . ومن خلال تلك التقديرات يمكن التعرف على نسب الارتفاع أو الانخفاض في القوة الشرائية لتلك العملات على أسا س حقيقي يستند إلى مقدار التقلب في القوة الشرائية لكل عملة مقابل عملات شركاء المتاجرة الرئيسيين.

وعلى أساس معرفة نسب الارتفاع والانخفاض في الأرقام القياسية لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية يمكن تقدير المكاسب التي تحصل عليها أو الخسائر التي تتعرض لها البلدان الإسلامية من جراء تلك التقلبات العنيفة في العملات القابلة للتحويل .

ولتقدير أثر تقلب القوة الشرائية الدولية لتلك العملات على اقتصاديات البلدان الإسلامية تم تكوين جداول تبين نسب تقلب القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل خلال الفترة بين ١٣٩٥-١٤١٧هـ(١٩٧٥-١٩٩٧م) اشتملت على ما يلي :

- تقدير نسب التقلب على ضوء الأرقام القياسية لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية وباعتبار سنوات أساس مختلفة بالاعتماد على سنة الأساس لعام ١٤١٥هـ(١٩٩٥م) المنشورة في الكتاب السنوي للإحصاءات المالية لدولية (IFS) لعام ١٩٩٩ والمدونة في الجدول (٣) المثبت في ملحق الجداول .
- اشتملت الجداول الملحقة من(٤)إلى(٨) على تقدير نسب التقلب في القوة الشرائية على أساس ربع سنوي باعتبار ١٤١٠هـ(١٩٩٠م) سنة أسا س .
- اشتملت الجداول الملحقة من (٩) إلى (١٣) على تقدير نسب تقلب القوة الشرائية الدولية على أساس ربع سنوي ، بالقياس إلى سنوات أساس هي ١٣٩٥هـ (١٩٧٥م) ، ١٤٠٠هـ(١٩٨٠م) ، ١٤٠٥هـ(١٩٨٥م) ١٤١٠هـ ١٩٩٠م) ١٤١٥هـ(١٩٩٥م)
- اشتملت الجداول من (١٤) إلى (٣٨) على تقدير نسب التقلب في القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل باستخدام سنوات الأساس السابق ذكرها، وتضمن كل جدول منها التقديرات التالية :

أ ــ متوسط الرقم القياسي لسعر الصرف الفعلي الحقيقي لكل فترة من فترات التقدير الموضحة في كـل جدول .

ب ــ تقدير الانحراف المعياري لكل فترة من فترات القياس باعتباره مقياسا للتقلب المطلـق في سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن متوسطة .

ج ــ تقدير التقلب النسبي (معامل الاختلاف) باعتباره مقياسا لانحراف كل وحدة من متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن متوسطها.

وبالنظر إلى أسعار الصرف الفعلية الحقيقية ،و جداول التقدير المطلق والنسـبي لتقلبـات أسعار الصرف ، يلاحظ أ ن تقلبات الجنيه والدولار تتسم بالحدة والتطرف ،وفي الوقت نفسه ،فإن كل واحد منهما يعد مقوما بأكبر من قيمته الحقيقية طيلة فترة القياس ، فمن النادر في التاريخ النقدي للـدولار أن تصل قيمته الحقيقية إلى حدود تكافؤ قوته الشرائية مع العملات الأخرى ،بل يكون في الغالب مرتفعـا بنسبة كبيرة حتى في مراحل ضعفه ، وهذا الأمر ينطبق إلى حد كبير على الجنيه الإسترليني ، و الأرقـام القياسية لأسعار الصرف الحقيقية والتقلبات المطلقة والنسبية لأسعار الصرف نبرز هذه الظاهرة ، أمـا الين الياباني فتظهر التقديرات بأنه مقوم بأقل من قيمته الحقيقية ، ومع ذلك فإنه يتسم بالحدة والتطـرف في تقلباته خلال فترة القياس ، إلا أن تقلباته تلك تقع في نطاق قيمته الحقيقية المنخفضة نسبيا ، ويعـد المارك الألماني والفرنك الفرنسي أقل العملات انحرافا خلال فترة القياس ، ويحقق الفرنك الفرنسـي أدنى مستويات نسب الانحراف وخصائص التقلب السابق ذكرها متأصلة في مرحلة ما بعد نظـام التعـويم ولذلك تظهر حدة التقلبات في مختلف الفترات ، يؤكد ذلك بيانـات الجـداول التاليـة ،والأشـكال التوضيحية لبياناها ،فالجدول (١) ، والشكل (١) يبينا حدة تقلبات أسعار لصرف للعمـلات القابلـة للتحويل ، بالقياس إلى سنة أساس ١٣٩٥هــ(١٩٧٥م) ، أما الجدول (٢) ، والشكل (٢) فقد بينـا حدة تقلب أسعار صرف تلك العملات بالقياس إلى سنة أساس١٤٠٠هــ(١٩٨٠م)،بينما الجدول (٣) ، والشكل (٣) بينا حدة تقلب أسعار صرف تلك ارتفاعا وانخفاضـا بالقيـاس إلى سـنة أسـاس ١٤١٥هــ(١٩٩٥م) .

جدول(١) يبين نسب التقلب المطلق والنسبي في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل (١٩٧٥=١٠٠)

الفترة	الدولار		الجنيه		المارك		الفرنك		الين	
	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)
١٩٩٧-١٩٧٥	١٨,١	٠,١٧	٢٠	٠,٢	١١,٣	٠,١١	٣,٥٨	٠,٠٤	١٨,٨	٠,٢٢
١٩٧٩-١٩٧٥	١٦	٠,١٦	٧,٩	٠,٠٨	٤	٠,٠٤	٢,٣٨	٠,٠٣		٠,٠٨
١٩٨٤-١٩٨٠	١١,٤	٠,١٠	٩,١	٠,٠٦	٢,٤	٠,٠٣	١,٩٢	٠,٠٢	٢,٥٤	٠,٠٤
١٩٨٩-١٩٨٥	١٨,٢	٠,١٦	٤,٤٠	٠,٠٣	٥,١	٠,٠٥	٢,٥١	٠,٠٣	٨,٨٦	٠,١١
١٩٩٤-١٩٩٠	١,٦	٠,٠٢	٥,٦	٠,٠٤	٥,٣	٠,٠٤	١,٢٨	٠,٠١	١٢,٩	٠,١٤

المصدر : جداول التقدير رقم (١٤) ، (١٩) ، (٢٤) ، (٢٩) ، (٣٤)

جدول(٢) يبين نسب التقلب المطلق والنسبي في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل (١٩٨٠=١٠٠)

الفترة	الدولار		الجنيه		المارك		الفرنك		الين	
	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)
١٩٩٧-١٩٧٥	١٦,٤	٠,١٧	١٢,٩	٠,١٥	١٢,٤	٠,١١	٣,٦٧	٠,٠٤	٣١,٨	٠,٢٢
١٩٧٩-١٩٧٥	٣,٧	٠,٠٤	٥,١	٠,٠٨	٤,٥	٠,٠٤	٢,٥١	٠,٠٢	١٤,٣	٠,٠٨
١٩٨٤-١٩٨٠	١٠	٠,٠٨	٥,٨٦	٠,٠٦	٢,٦	٠,٠٣	١,٩٧	٠,٠٢	٤,٣	٠,٠٤
١٩٨٩-١٩٨٥	١٦	٠,١٦	٢,٧٩	٠,٠٣	٥,٦	٠,٠٣	٢,٥٦	٠,٠٣	١٤,٨	٠,١١
١٩٩٤-١٩٩٠	١,٤	٠,١٢	٣,٦٢	٠,٠٤	٥,٧	٠,٠٤	١,٣١	٠,٠١	٢١,٩	٠,١٤

المصدر: جداول التقدير (١٥)،(٢٠)،(٢٥)،(٣٠)،(٣٥)

جدول(٣) يبين نسب التقلب المطلق والنسبي في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل (١٩٩٥=١٠٠)

الفترة	الدولار		الجنيه		المارك		الفرنك		الين	
	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)	ت(م)	ت(ن)
١٩٩٧-١٩٧٥	٢١,٣	٠,١٧	١٧	٠,١٥	٩,٠٤	٠,١١	٨,٧١	٠,٠٨	١٦,٦	٠,٢٢
١٩٧٩-١٩٧٥	٤,٨	٠,٠٣	٦,٧	٠,٠٨	٣,٢٣	٠,٠٣	٢,٧٣	٠,٠٢	٧,٤٩	٠,٠٨
١٩٨٤-١٩٨٠	١٣,٥	٠,٠٨	٧,٧٠	٠,٠٥	١,٩٣	٠,٠٢	٢,١٢	٠,٠٢	٢,٢٤	٠,٠٤
١٩٨٩-١٩٨٥	١٣,٥	٠,١٠	٣,٦٨	٠,٠٣	٤,٠٨	٠,٠٥	٢,٧٤	٠,٠٢	٧,٧٨	٠,١١
١٩٩٤-١٩٩٠	١,١٨	٠,٠١	٤,٧٤	٠,٠٤	٤,٢٢	٠,٠٤	١,٤٣	٠,٠١	١١,٤	٠,١٤

المصدر : جداول التقدير رقم (١٨) ، (٢٣) ، (٢٨) ، (٣٣) ، (٣٨)

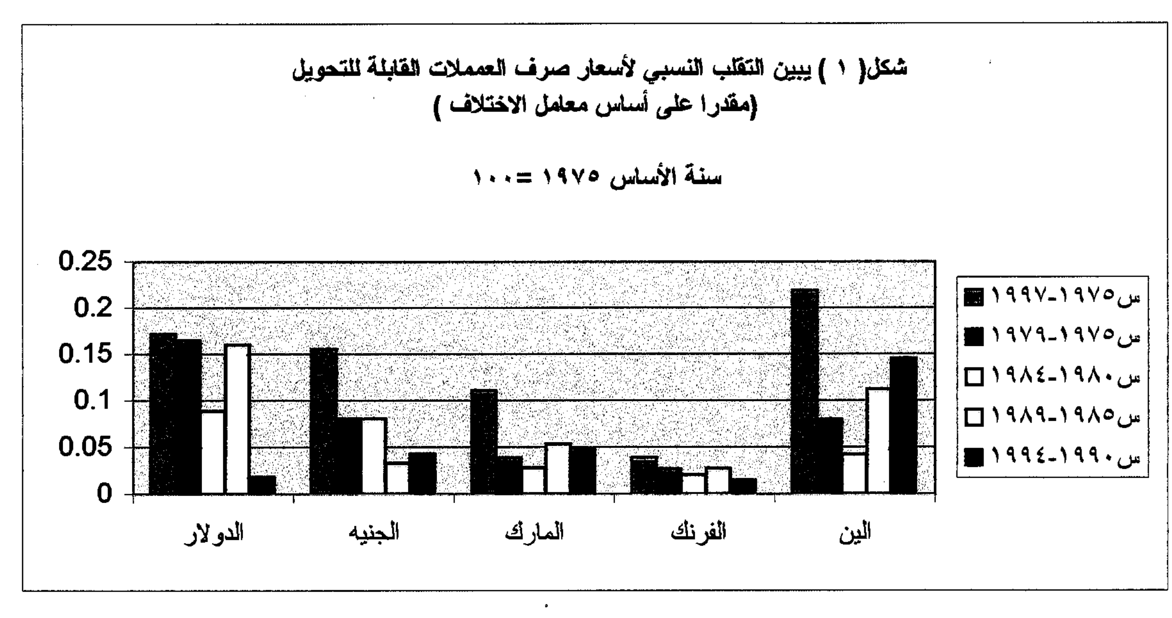
ت(م) : التقلب المطلق في سعر الصرف ، ت(ن) : التقلب النسبي في سعر الصرف

شكل(١) يبين نسب التقلب المطلق للعملات القابلة للتحويل
(مقاسا بالانحراف المعياري)
سنة الأساس ١٩٧٥ =١٠٠

25
20
15
10
5
0

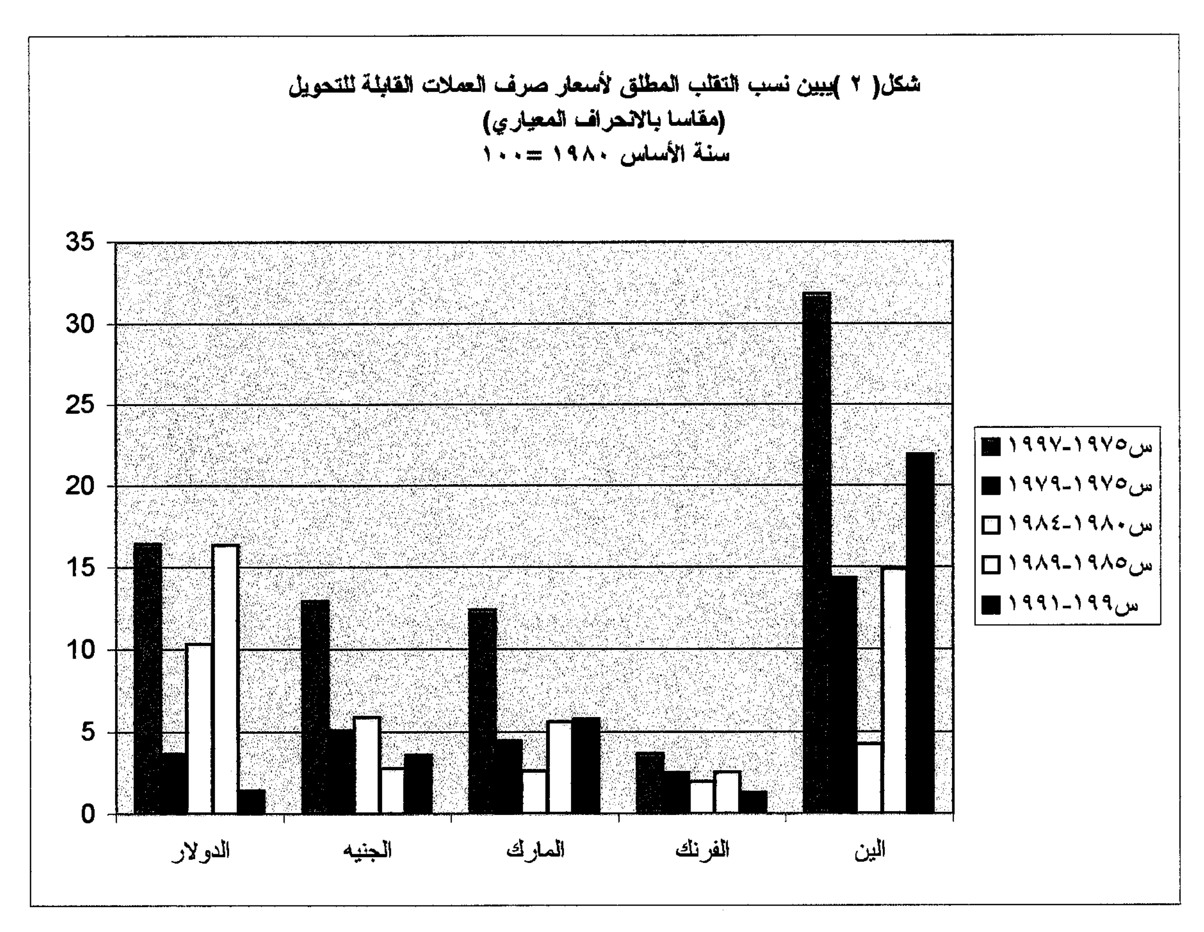
الدولار
الجنيه
المارك
الفرنك
الين

س١٩٧٥-١٩٩٧
س١٩٧٥-١٩٧٩
س١٩٨٠-١٩٨٥
س١٩٨٥-١٩٨٩
س١٩٩٠-١٩٩٤

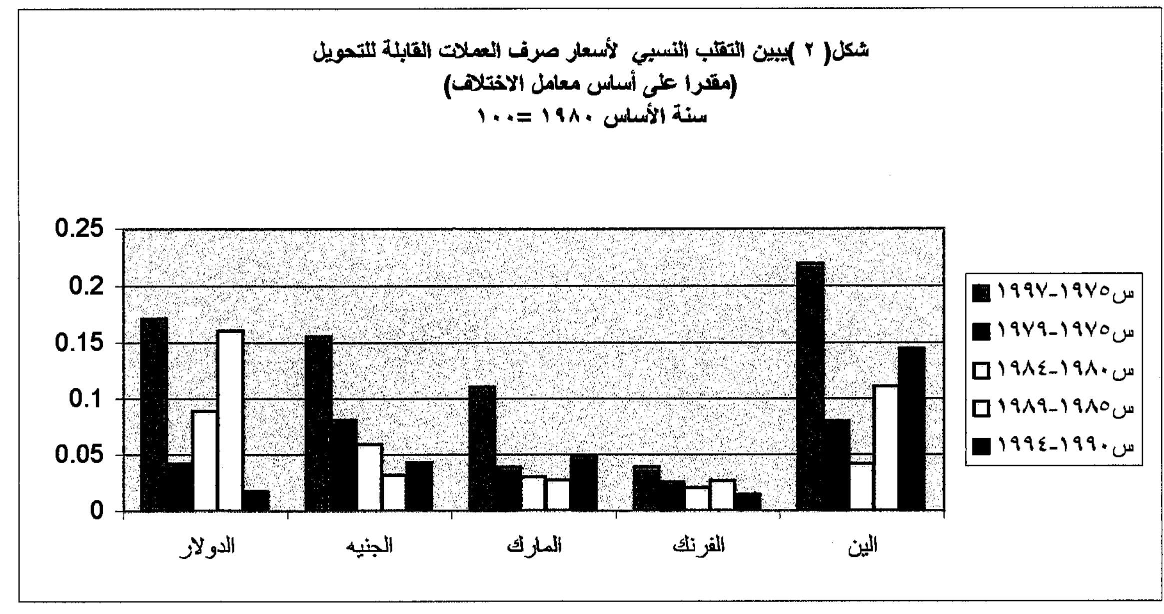


شكل(١) يبين التقلب النسبي لأسعار صرف العمملات القابلة للتحويل
(مقدرا على أساس معامل الاختلاف)

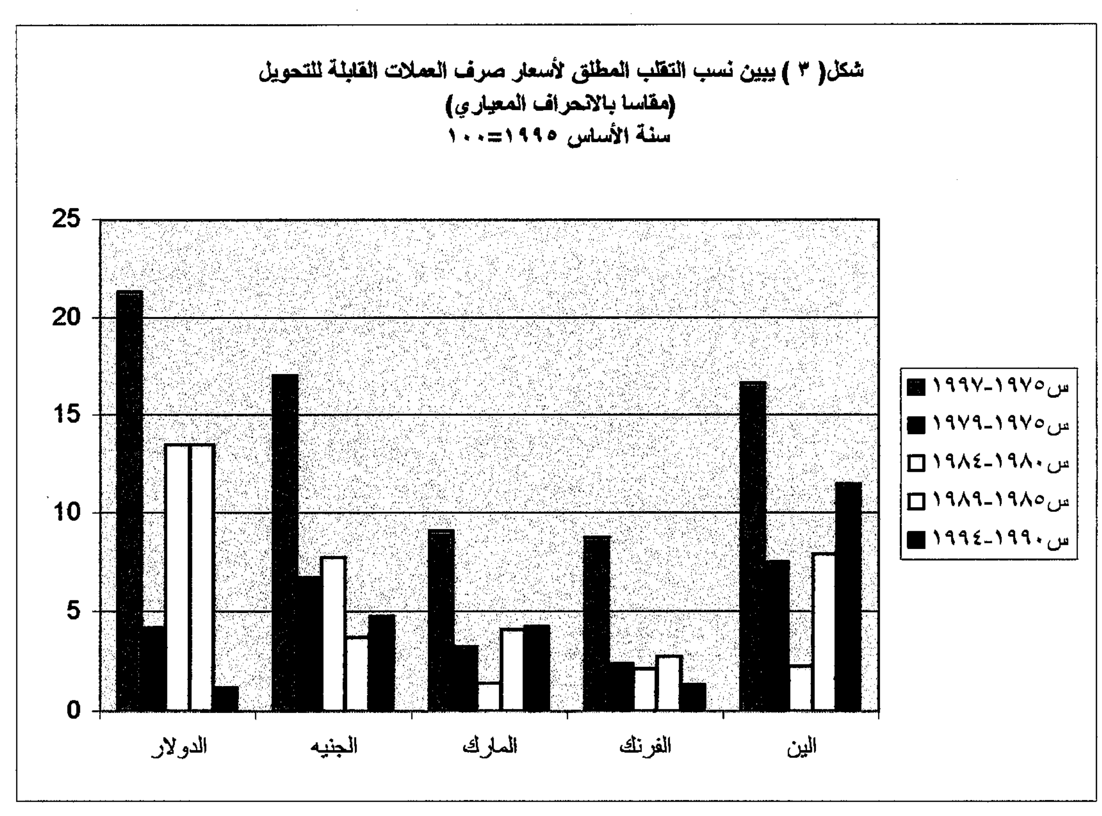
سنة الأساس ١٩٧٥ =١٠٠

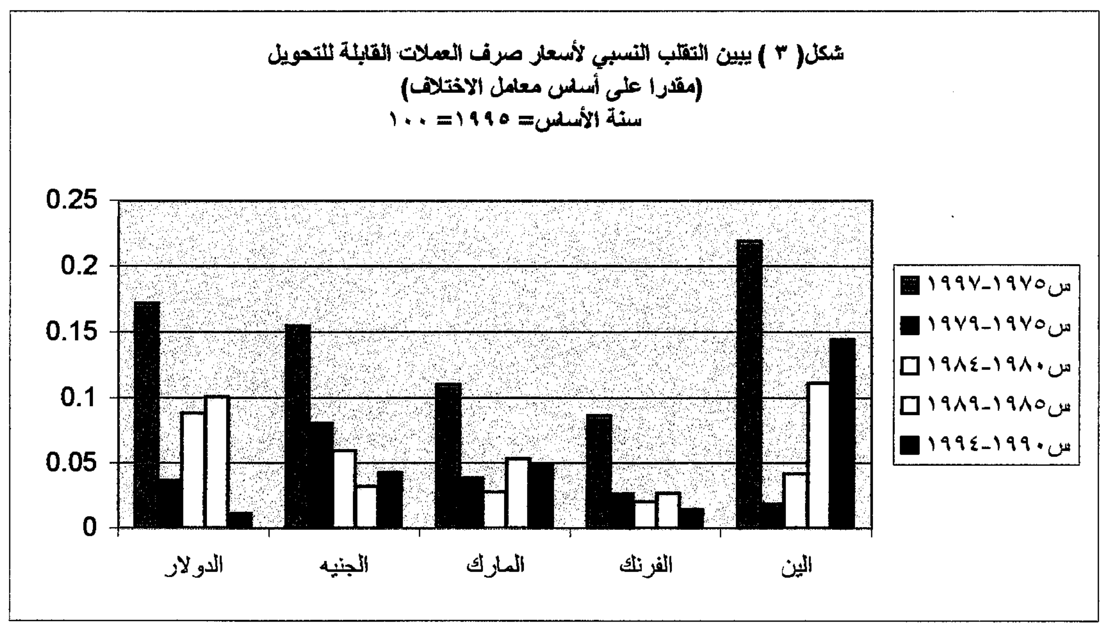


شكل(٢)يبين نسب التقلب المطلق لأسعار صرف العملات القابلة للتحويل
(مقاسا بالانحراف المعياري)
سنة الأساس ١٩٨٠ =١٠٠



شكل(٢)يبين التقلب النسبي لأسعار صرف العملات القابلة للتحويل
(مقدرا على أساس معامل الاختلاف)
سنة الأساس ١٩٨٠ =١٠٠


شكل(٣) يبين نسب التقلب المطلق لأسعار صرف العملات القابلة للتحويل
(مقاسا بالانحراف المعياري)
سنة الأساس ١٩٩٥=١٠٠
25
20
15
10
5
0
الدولار
الجنيه
المارك
الفرنك
الين
س١٩٧٥-١٩٩٧
س١٩٧٥-١٩٧٩
س١٩٨٠-١٩٨٤
س١٩٨٥-١٩٨٩
س١٩٩٠-١٩٩٤


شكل(٣) يبين التقلب النسبي لأسعار صرف العملات القابلة للتحويل
(مقدرا على أساس معامل الاختلاف)
سنة الأساس= ١٩٩٥= ١٠٠
0.25
0.2
0.15
0.1
0.05
0
الدولار
الجنيه
المارك
الفرنك
الين
س١٩٧٥-١٩٩٧
س١٩٧٥-١٩٧٩
س١٩٨٠-١٩٨٤
س١٩٨٥-١٩٨٩
س١٩٩٠-١٩٩٤

وسيتضح أن تقديرات تقلب القوة الشرائية تعكس شدة وطأة ما تتعرض له اقتصاديات البلدان الإسلامية من خسائر مالية كبيرة ، إلا أنها لا تعكس الحقيقة بالكامل ، ويرجع ذلك إلى قصور البيانات المتاحة لفترات قصيرة عن الحقوق والالتزامات الدولية المتوفرة عن اقتصاديات البلدان الإسلامية ، بالإضافة إلى أن التقلبات الكبيرة في القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل منحرفة بدرجة كبيرة عن حدود تكافؤ القوة الشرائية فيما بين تلك العملات ، بحيث يتعذر وجود سنة أساس تعكس أسعار صرفها حدود تكافؤ القوة الشرائية الدولية لتلك العملات .

.ثانيا:تقدير أثر تقلب القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل على صادرات البلدان الإسلامية

سينوب الدولار الأمريكي عن العملات القابلة للتحويل في تقدير أثر التقلب في القوة الشرائية لتلك العملات على صادرات وواردات البلدان الإسلامية ، ويرجع ذلك إلى المبررات التالية :

ـ لا تزال النسبة الكبرى من صادرات البلدان الإسلامية من المواد الأولية والخامات المعدنية وهذه السلع تتحدد أثمانها بالدولار الأمريكي في الأسواق المالية الدولية للسلع ، فالبلدان الإسلامية متلقية للسعر ونوع العملة فيما يتعلق بتصدير المواد الأولية والخامات المعدنية .

ـ تشكل قيمة الصادرات النفطية النسبة الكبرى من إجمالي قيمة صادرات البلدان الإسلامية وتقبض أثمان تلك الصادرات بالدولار الأمريكي .

وفيما يتعلق بالفترات الملائمة فإن التقدير سيحسب على أساس التقلب السنوي في القوة الشرائية للدولار ،ويعد اختيار هذه الفترة في التقدير أكثر موضوعية بالنسبة للبيانات المتاحة عن البلدان الإسلامية ،فاستخدام فترات زمنية تتكون من ثلاث أو أربع سنوات أو أكثر قد يكون مناسبا في ظل أسعار صرف ثابتة ،أما في ظل أسعار الصرف المعومة للعملات القابلة للتحويل فإن التغير في القوة الشرائية يجب أن يقدر على أساس فترات قصيرة شهرية أو ربع سنوية ، أو أقل من ذلك ،ومع أن بيانات تقلب أسعار الصرف متاحة لمثل تلك الفترات القصيرة إلا أن البيانات المتوفرة عن البلدان الإسلامية فيما يتعلق بالصادرات والواردات والاحتياطات إلخ. هي بيانات سنوية ،عامة ،ومجملة وعليه فإن التقديرات ستتم على أساس سنوي وفقا لما يلي :

فخلال الفترة بين ١٣٩٦-١٣٩٩هـ(١٩٧٦-١٩٧٩م) بلغ الانخفاض في القوة الشرائية للدولار ٣٥٠٤مليون في المتوسط سنويا يتضح ذلك من الجدول التالي :

جدول (٤) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية بملايين الدولارات للسنوات١٣٩٦-١٣٩٩هـ(١٩٧٦-١٩٧٩م) (١٣٩٥هـ=١٠٠)

السنة	إجمالي قيمة صادرات البلدان الإسلامية	نسبة التقلب في القوة الشرائية عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات
١٣٩٥هـ (١٩٧٥م)	٦٤٥٣٩	٠	٠
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	١١٢٦٧٦	٢,٥٥	٢٨٧٣
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١٥٨٥١٤	٠,٨	١٢٦٨
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	١٤٠٦٣١	-٧,٤١	-٥٧٦٦
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	١٩٢٤٦٧	-٦,٤٤	-١٢٣٩٤
إجمالي			-١٤٠١٩

المصدر: بيانات قيمة الصادرات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩

نسب التقلب مأخوذة من الجدول(٩)في الجداول الملحقة الخاصة بتقلب القوة الشرائية للدولار.

ويلاحظ من بيانات الجدول أن القوة الشرائية الدولية للدولار ارتفعت بنسبة ٢,٥٥٪ ، في عام ١٣٩٦هـ(١٩٧٦م) عن سنة الأساس ويكافئ ذلك الارتفاع ما مقداره ٢٨٧٣مليون دولار وفي عام ١٣٩٩هـ (١٩٧٩م)بلغت تلك الزيادة ما يكافئ ١٢٦٨ مليون دولار ،أما في عام ١٣٩٨هـ(١٩٧٨م) فقد بلغ مقدار الانخفاض ٥٧٦٦،ووصل إلى١٢٣٩٤ في عام ١٣٩٩هـ(١٩٧٩م) ، وفيما يتعلق أن بتوظيف الزيادة في القوة الشرائية للدولار للحصول على موارد إضافية من البلدان الصناعية أمر مشكوك فيه ، ويرجع ذلك إلى ضعف قدرة كل بلد على حدة من البلدان الإسلامية على المساومة لتحديد أثمان الواردات في مبادلاته الدولية ، فالبلدان الإسلامية تعد متلقية للسعر من قبل البلدان الصناعية فيما يتعلق بصادراتها الوطنية من المواد الأولية والخامات المعدنية ،يضاف إلى ذلك أن الواردات في البلدان الإسلامية أغلبها من السلع الصناعية التي تتميز بالارتفاع المتدرج في أسعارها بصفة مستمرة ،ومن ثم فليس من المتوقع -على سبيل المثال- أن يؤدي ارتفاع القوة الشرائية للدولار إلى تخفيض أسعار قيمة الجرارات الزراعية التي تحتاجها البلدان الإسلامية الأقل نموا.

وكان عقد الثمانينات من أخطر فترات التاريخ النقدي في مرحلة ما بعد التعويم ومثالا صارخا

على التقلبات الأكثر تطرفا في القيم الاسمية والحقيقية للعملات القابلة للتحويل، ومن أمثلـــة ذلـــك أن الأرقام القياسية تظهر أن القوة الشرائية لصادرات البلدان الإسلامية ارتفعت بمعدل سنوي بلغ ٤٢٩٢،٥ مليون دولار ، فيما بين ١٤٠١-١٤٠٤هـ(١٩٨١- ١٩٨٤) ،وهذا ما تشير إليه بيانات الجـدول ادناه ، وسبب ذلك أن أسعار الفائدة في أوائل عقد الثمانينات ارتفعت إلى مستويات غير مســبوقة في تاريخ البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، وأدت أسعار الفائدة الحقيقية المرتفعــة نسـبيا علــى الودائع بالدولار إلى ارتفاع قيمته مقابل العملات الأخرى إلى مستويات لم تتكرر بعد حتى الآن .

جدول (٥) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات١٤٠١-١٤٠٤هـ(١٩٨١-١٩٨٤م) (١٤٠٠هـ=١٠٠)

السنة	إجمالي قيمة الصادرات	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٢٦١٤٠٤	٠٠٠	٠٠٠
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	٢٧٢١٨٨	٩,٤٢	٢٥٦٤٠
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	٢٢٥٦٧٣	٢١,٨٢	٤٩٢٤١
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	١٩٥٧٨٤	٢٢,٣٦	٤٣٧٧٧
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١٨٦٢٤٨	٢٨,٥٦	٥٣١٩٢
إجمالي			١٧١٨٥٠

المصدر: بيانات قيمة الصادرات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩

نسب التقلب مأخوذة من الجدول(٩) في الجداول الملحقة الخاصة بتقلب القوة الشرائية للدولار .

ونتج عن ارتفاع أسعار الفائدة في البلدان الصناعية تفشي الركود الاقتصادي في تلك البلـــدان متلازما مع معدلات تضخم مرتفعة وبلغ الركود ذروته في عام ١٤٠٢هـ(١٩٨٢م).

وفيما يتعلق بالبلدان النامية فقد انخفضت صادراتها إلى البلدان الصناعية من حيث الحجم والقيمة بنسب كبيرة بسبب الركود الاقتصادي حينذاك ،وتفجرت أزمة المديونية الدولية عام١٤٠٢ هـــ(١٩٨٢) نتيجة لزيادة تكاليف الديون وعجز البلدان المدينة عن السداد بسبب الارتفاع المفرط في أسعار الفـــائدة وقيمة الدولار [1]،وعلى كل فقد كان الارتفاع في قيمة الدولار الذي ترافق مع الارتفـــاع في أســعار الفائدة الكابوس الذي لا تزال تعاني منه العديد من البلدان النامية ومنها البلدان الإسلامية،فــإذا أعدنــا

---

(١) ينظر: Miltiades chacholiades, International Economics,op.cit.,pp. 396-398.

النظر في الجدول (٥) فإنه يتضح لنا تضاؤل أهمية تلك الأرقام التي تظهر استفادة البلدان الإسلامية من الارتفاع في القوة الشرائية الدولية للدولار ،والاستثناء الوحيد هو البلدان المصدرة للنفط التي تفوق صادراتها النفطية وارداتها السنوية من البلدان الصناعية ،فهذه البلدان ربما استفادت من ذلك الارتفاع فيما يتعلق بما لديها من أرصدة فائضة بالعملات الدولية لكن سيتضح أن تلك الفوائد المؤقتة تآكلت ، نتيجة لفقد الدولار لجزء كبير من قوتها الشرائية الدولية خلال النصف الثاني من عقد الثمانينات كما يتبين ذلك من الجدول التالي

جدول (٦) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات١٤٠٦-١٤٠٩هـ (١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)=١٠٠)

السنة	إجمالي قيمة الصادرات	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات
١٤٠٥هـ(١٩٨٥)	١٦٥٥٨٨	٠٠٠	٠٠٠
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١٣٢٥٧٣	-١٩,٧	-٢٦١١٦
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١٥٠٦٢٠	-٢٩,٣٢	-٤٤١٦١
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١٤٥٣٦٩	-٣٥,٣٢	-٥١٣٤٤
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١٨٦٠١٢	-٣١,٥٨	-٥٨٧٤٣
إجمالي			-١٨٠٣٦٤

المصدر: بيانات قيمة الصادرات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩

نسب التقلب مأخوذة من الجدول(٩) في ملحق الجداول الخاص بتقلب القوة الشرائية للدولار .

وحتى ندرك طبيعة التقلبات الكبيرة ارتفاعا وانخفاضا للدولار ، ينبغي التنبيه إلى أن تلك التقلبات الحادة والعنيفة للدولار تقع في نطاق قوته الشرائية المرتفعة عن حدود التكافؤ مع العملات الأخرى ولذلك لا ينبغي أن يفهم عند الحديث عن انخفاض القوة الشرائية للدولار أنها قد وصلت إلى أقل من مستوى حدود التكافؤ في القوى الشرائية مع العملات الأخرى ، فالدولار يظل مقوما بأعلى من قيمته الحقيقية حتى في مراحل ضعفه ، وهذا ما ينبغي أخذه في الحسبان ونحن بصدد الحديث عن ارتفاع وانخفاض القوة الشرائية للدولار ،وفيما يتصل بتفسير الانخفاض الكبير في القوة الشرائية للدولار خلال الفترة محل النظر ،فإنه يرجع إلى أن الانحراف في القوة الشرائية للدولار كان قد بلغ ذروته في النصف الأول من عام ١٩٨٥ على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية لعام ١٩٨٠م ، ونتيجة لذلك الارتفاع

انخفضت قدرة قطاع الصادرات في الولايات المتحدة على المنافسة ، فاتفقت الولايات المتحدة مع مجموعة الخمس وخاصة ألمانيا واليابان في نهاية الربع الثالث من عام ١٩٨٥ على التدخل المنسق في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي لتخفيض قيمة الدولار المرتفعة ، بحيث يكون انحراف الدولار عن حدود تكافؤ قوته الشرائية مقابل المارك والين في حدود ٥٪ ، والجدول (٦) يعكس الانخفاض المتدرج والكبير للقوة الشرائية للدولار خلال الفترة بين أواخر ١٩٨٥و١٩٨٩ .

وفيما يتعلق بأثر ذلك التقلب على صادرات البلدان الإسلامية فإن الجدول (٦) يبين أن القوة الشرائية لحصيلة الصادرات قد انخفضت خلال الفترة بين ١٤٠٦-١٤٠٩هـ(١٩٨٦-١٩٨٩م) بما يزيد عن ١٨٠بليون دولار مقارنة بقوته الشرائية التي وصل إليها عام ١٤٠٥هـ(١٩٨٥م) ، وعلى أساس سنوي فقد بلغ الانخفاض المبالغ التالية : ٢٦١١٦ مليون دولار عام ١٤٠٦هـ(١٩٨٦م) ، ٤٤١٦١ مليون دولار عام ١٤٠٧هـ(١٩٨٧م) ، ٥١٣٤٤ مليون دولار عام ١٤٠٨هـ(١٩٨٨م) و٥٨٧٤٣ مليون دولار عام ١٤٠٩هـ(١٩٨٩م) .

ولا يقتصر الأمر على ذلك بل يتجاوزه إلى قطاع الواردات حيث يتمكن مصدرو السلع الصناعية من تعويض الانخفاض في القوة الشرائية للدولار من خلال رفع أثمان السلع المصدرة .

وخلال الفترة بين ١٤١٠-١٤١١هـ(١٩٩١-١٩٩٠م)بلغ الانخفاض السنوي في القوة الشرائية للصادرات أكثر من ٧بليون دولار في المتوسط ،كما يتبين من بيانات الجدول في الصفحة التالية.

وبالنظر إلى الجدول (٧) يلاحظ أن القوة الشرائية لصادرات البلدان الإسلامية قد تناقصت خلال النصف الأول من التسعينات ولكن بنسب منخفضة.

جدول (٧) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤١١-١٤١٤هـ(١٩٩١-١٩٩٤م) . ١٤١٠هـ (١٩٩٠)=١٠٠)

السنة	إجمالي قيمة الصادرات لجميع البلدان	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٢٣١٤٠٦	٠	٠
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٢٠٢٠١١	٢,٤٥-	٤٩٤٩-
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٢١١٢٣١	٤,٩٧-	١٠٤٩٨-
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٧٩١٧٨	٢,٤٥-	٤٣٩٠-
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٢٣٩١٥٠	٣,٨-	٩٠٨٨-
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			٢٨٩٢٥-

المصدر: بيانات قيمة الصادرات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩

نسب التقلب مأخوذة من الجدول(٩) في ملحق الجداول الخاص بتقلب القوة الشرائية للدولار .

أما في عامي ١٤١٦-١٤١٧هـ(١٩٩٦-١٩٩٧م) فقد ارتفعت القوة الشرائية لصادرات البلدان الإسلامية بما يزيد عن ٣٣ بليون دولار في المتوسط كما يتبين من الجدول التالي .

جدول (٨) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على صادرات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات١٤١٦-١٤١٧هـ (١٩٩٦-١٩٩٧م) ١٤١٥هـ (١٩٩٥م)=١٠٠

السنة	إجمالي قيمة الصادرات	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	٢٨٥٧٤٦	٠	
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٣٣٣١٦٨	٥,٨	١٩٣٢٣
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٣٢٤٢٢٩	١٤,٨	٤٧٩٨٥
إجمالي			٦٧٣٠٨

المصدر: بيانات قيمة الصادرات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩.

نسب التقلب مأخوذة من الجدول(٩)في ملحق الجداول الخاص بتقلب القوة الشرائية للدولار.

إلا أن عام ١٤١٠هـ(١٩٩٥م) كان من الفترات النادرة التي انخفضت فيها قيمة الدولار حتى وصلت إلى حدود تكافؤ قوته الشرائية مقابل العملات الأخرى ،ومن ثم يتضح أن مصدر تلك الزيادة هو الرقم

القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية لسنة ١٩٩٥،وليس ارتفاع في القوة الشرائية للدولار حيث وصلت أسعار صرف الدولار أدنى مستوياتها بالقيم الاسمية والحقيقية مقابل العملات الأخرى عام١٩٩٥،فعلى سبيل المثال كان سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل الين ١٣٨,٣٣ينا في المتوسط خلال الربع الثاني من عام ١٩٩١،ثم أصبح يساوي ٨٤,٥٣ينا يابانيا في المتوسط في الربع الثاني من عام ١٩٩٥ [١]

وعلى أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية فقد بلغت الأرقام القياسية لعام ١٩٩٥النسب التالية ٨٥,٠٣ ٪ ،٧٦,٥٧ ٪ ،٥٧,٩٣ ٪ ،٩٥,٦٦ ٪ مقارنة بأسعار الصرف الفعلية الحقيقية للأعوام ١٩٧٥،١٩٨٠،١٩٨٥،١٩٩٠على التوالي ،ويتضح من خلال تلك الأرقام أن مصدر تلك الزيادة لا يرجع إلى ارتفاع القوة الشرائية للدولار مقابل العملات الأخرى خلال تلك الفترة ،بل يرجع ذلك إلى سنة المقارنة التي وصل فيها الدولار إلى أدنى مستوى له بالقيم الاسمية والحقيقية كسنة أساس ،ومن ثم يتبين لنا تضاؤل أهمية تلك الأرقام التي توحي بأن البلدان الإسلامية قد استفادت من ارتفاع القوة الشرائية للدولار في العامين المذكورين

ومن خلال ما تقدم يمكن استخلاص ما يلي :

تتعرض القوة الشرائية لصادرات البلدان الإسلامية للتآكل المستمر من جراء تقلب القوة الشرائية للعملات الدولية ،وتشير تقديرات تلك التآكل إلى ضخامة الخسائر المالية السنوية التي تسببها تلك التقلبات ،وتتضاعف آثار تلك التقلبات من حيث الحدة والتأثير على البلدان الإسلامية التي تعاني من الديون الخارجية،ومن العوامل التي تساعد على تفاقم تلك الآثار كون البلدان الإسلامية متلقية لأسعار الصادرات وإلى حد كبير لأسعار الواردات من البلدان الصناعية.

ثالثا :شروط الاستفادة من ارتفاع قيمة العملة التي تحدد بها أثمان الصادرات

ينبغي أن تتوفر عدد من الشروط للاستفادة من الارتفاع في قيمة العملة التي تحدد بها أثمان الصادرات لعل من أهمها:

ـــ ألا يكون الارتفاع مضرا بالقدرة التنافسية للبلد الإسلامي المعني الذي يربط قيمة عملته الوطنية بالعملة القابلة للتحويل التي ارتفعت قيمتها .فقد اعتبر ربط العملات الوطنية لبلدان جنوب شرق آسيا بالدولار الأمريكي ذي القيمة المرتفعة واحدا من العوامل الأساسية التي أدت إلى أزمتها المالية[٢] حيث

---

[١] يراجع : Bank of England, Statistical Abstract ,op.cit.,p.145.

[٢] أنظر البنك الإسلامي, التقرير السنوي،الطبعة العربية ،جدة١٤١٨ هـ

أدى ربطها بالدولار الأمريكي القوي إلى تدني قدرتها التنافسية في أسواق التصدير العالمية،وضعف أداء قطاع الصادرات ،وأن يكون الارتفاع في قيمة العملة أكبر من متوسط معدل التضخم في بلدان الاستيراد الرئيسية التي يدفع إليها البلد الإسلامي المعني أثمان الواردات بتلك العملة القابلة للتحويل التي ارتفعت قيمتها ،أي أن يكون هناك ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي ينشأ عنه زيادة في القوة الشرائية ،فعلى سبيل المثال كان سعر برميل النفط٢٨,٦٧دولاراعام١٩٨٠ثم ارتفع إلى ٣٢,٥دولارا أمريكيا عام١٩٨١ أي بنسبة١٣٪ إلا أن الزيادة في مقدار القوة الشرائية كانت في حدود٣,٥نظرا لارتفاع معدل التضخم خلال تلك الفترة في بلدان الاستيراد الرئيسية[1].

ـــ ألا يصاحب ارتفاع قيمة العملة ركودا اقتصاديا في البلدان الرئيسية التي يباع إليها الصادرات،إذ يتوقع أن يؤدي ذلك إلى إلغاء ما يمكن أن يسببه ذلك الارتفاع من زيادة في مقدار حصيلة الصادرات أو إنقاصه إلى حد يجعله ضعيف الأثر

ـــ ألا يلغي مقدار الزيادة في حصيلة الصادرات الناشئ عن الارتفاع في قيمة العملة القابلة للتحويل زيادة مناظرة يقع عبؤها على الالتزامات الآجلة للبلد الإسلامي المعني ،والواجب سدادها بالعملة التي ارتفعت قيمتها.

إلا أنه يصعب توافر شروط الاستفادة من الارتفاع الحقيقي في قيمة العملة القابلة للتحويل التي يقبض بها أثمان صادرات البلدان الإسلامية في ظل الأوضاع الاقتصادية القائمة في تلك البلدان ،ويكفي في هذا الخصوص الإشارة إلى مشكلة المديونية التي تعاني منها معظم البلدان الإسلامية،وخصوصا تلك التي توصف بأنها أقل نموا أو أكثر فقرا ،كما يترافق مع تلك المديونية عجز مستديم في موازين مدفوعاتها ،ولذا يتوقع أن يؤدي الارتفاع في قيمة العملة القابلة للتحويل إلى زيادة الأعباء المالية والصعوبات الاقتصادية لغالبية البلدان الإسلامية،وهذه حالة شاذة إذ يفترض أن تحقق البلدان الإسلامية مكاسب صافية من الارتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تستوفى بها أثمان صادراتها إلى بلدان العالم .

أما الانخفاض الحقيقي للعملات القابلة للتحويل فيؤدي إلى اضطراب حصيلة البلدان الإسلامية من

---

[1] في عام ١٩٨١بلغ معدل التضخم ٩,٥٪ في البلدان الصناعية التي تستورد منها الدول المصدرة للنفط،وفي العام نفسه ارتفعت قيمة الدولار كما ارتفع سعر برميل النفط من٢٨,٦٧في ١٩٨٠وإلى٣٢,٥في عام ١٩٨١.وعلقت البلدان المصدرة للنفط على هذه الحالة بقولها(تعرضت القوة الشرائية لزيادة الأسعار(أسعار النفط) في عام ١٩٨١ إلى التآكل بسبب التضخم في الأقطار الصناعية إذ بلغ معدل التضخم في أقطار منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية٩,٥٪ خلال هذه السنة،وهذا يعني أن الزيادة في عام١٩٨١تصبح٣,٥٪ في حالة مقارنة الزيادة الرسمية لأسعار النفط بمعدل التضخم.

(المرجع:منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول،تقرير الأمين العام السنوي الثامن،١٩٨١،ص٨١)

تلك العملات ،وتنعكس آثاره على ميزان المدفوعات ثم تمتد لتشمل الأوضاع الاقتصادية الأخرى.

رابعاً: العوامل التي يتوقف عليها الأثر الكلي لتقلب العملات القابلة للتحويل على حصيلة الصادرات

يتوقف الأثر الكلي لتقلب القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل فيما يتعلق بقيمة الصادرات على عدد من العوامل لعل أهمها ما يلي:

١ـ التركيب السلعي للصادرات .

فالبلد الذي يصدر عددا محدودا من السلع غير المصنعة من المتوقع أن تنخفض إيراداته من سلع التصدير بمقادير كبيرة بسبب هذا التركيب السلعي الذي يقتصر على عدد محدود من السلع وهذا الوضع ينطبق على عدد كبير من البلدان الإسلامية .

٢ـ نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي .

فمن المتوقع أن يترتب على انخفاض القوة الشرائية للعملة القابلة للتحويل التي يقبض بها أثمان الصادرات ـ تدهور كبير في الأوضاع المالية للبلد الإسلامي المعني إذا كانت نسبة مساهمة الصادرات مرتفعة في تكوين الناتج المحلي الإجمالي .

٣ـ وضع ميزان المدفوعات .

حيث يتوقع أن يترتب على انخفاض القوة الشرائية ـ التي تقبض ثمنا للصادرات ـ آثار حادة على مجمل النشاط الاقتصادي بصفة عامة ، إذا كان البلد يعاني من عجز دائم في ميزان المدفوعات وتنخفض درجة التأثر إذا كان البلد المعني لا يعاني من عجز المدفوعات ،أو يعاني من عجز طارئ .

٤ـ درجة التنمية الاقتصادية .

إذا كان البلد الإسلامي المعني قد قطع مراحل متقدمة في التنمية الاقتصادية ، وتنويع سلع التصدير فمن المتوقع أن يكون أقل تأثرا بالانخفاض في القيمة الحقيقية للعملة التي يحصل بها أثمان صادراته بالمقارنة ببلد آخر لا يزال في المراحل الأولى للتنمية .

٥ـ مدى التزام البلد بحرية التجارة

فعلى سبيل المثال عند حدوث أي تغير في معدلات الأرباح ،والقدرات التنافسية في قطاع التصدير ،يتوقع أن تكون الاستجابة سريعة والتأثيرات واسعة في الاقتصاديات المفتوحة ،بينما قد تتباطأ الاستجابة ، أو لا يكون للانخفاض في قيمة العملة القابلة للتحويل نفس الدرجة من التأثير في البلدان التي

تحد من أو تتدخل في توجيه التجارة الخارجية.

٦ـــ مدى توافر الأسواق المالية المنظمة .

ولأغراض التوضيح يمكن القول على سبيل المثال ، أن شركات التصدير التي يتم تداول أسهمها في الأسواق المالية ينعكس الانخفاض في معدلات أرباحها على أوراقها المالية مسببا هبوطا كبيرا في تلك الأوراق ،أما في حالة كون الأسواق المالية المحلية مفتوحة أمام الاستثمار المالي الأجنبي فإن أي تأثير ينشأ عنه هبوط في أسعار الأوراق المالية المتداولة تتضاعف آثاره وتتسع على نحو سريع ثم تنتقل آثاره إلى قطاعات الاقتصاد الحقيقي.

٧- نوع نظام الصرف .

تختلف درجة التأثير باختلاف نوع نظام الصرف ،فعلى سبيل المثال يؤدي الارتفاع في العملة القابلة للتحويل إلى إضعاف القدرة التنافسية لصادرات البلد الذي يتبع نظام الربط إلى عملة قابلة للتحويل ، لتحديد سعر صرف عملته الوطنية بالعملات الأخرى ،بينما يؤدي ضعف عملة الربط إلى انخفاض حاد في حصيلة صادراته.

المبحث الثاني

تأثير تقلبات أسعار الصرف على قيمة الواردات .

سبق التعرف في المبحث الأول بصورة ملموسة على ما تتعرض له اقتصاديات البلدان الإسلامية من صدمات ناشئة عن التقلب الكبير في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل التي تحصل بها أثمان صادراها إلى بلدان العالم ، ويعد هذا المبحث متمما ومكملا للمبحث السابق من حيث بيان الأضرار ا التي تصيب البلدان الإسلامية من جراء تقلب العملات القابلة للتحويل وفيما يلي بيان ذلك :

أولا : تقدير أثر التقلب على قيمة الواردات

تفترض تقديرات التقلب أن البلدان النامية لا تستفيد من الارتفاع في القوة الشرائية للعملة القابلة للتحويل، للحصول على موارد إضافية من البلدان الصناعية ، في صورة تخفيض أثمان الواردات التي تدفعها بالعملة التي ارتفعت قوتها الشرائية ، ويعضد هذا الافتراض أن البلدان النامية متلقية للأسعار ، بالإضافة إلى ضعف قدرة كل بلد على حدة في المساومة على أسعار السلع المستوردة ، أما في حالة انخفاض القوة الشرائية للعملة التي تدفع بها أثمان الواردات ، فإن التقديرات تفترض أن الموردين يرفعون أسعار السلع بالقدر الذي يلغي أثر انخفاض القوة الشرائية للعملة التي يقبضون بها أثمان صادراتهم الصناعية ، (واردات البلدان النامية) ويرجع ذلك إلى أن غالبية السلع المستوردة هي من السلع المصنعة التي تتسم بالمرونة فيما يتعلق بسرعة استجابتها للتغيرات في الأسعار ، وهذا الافتراض يدعمه تاريخ أسعار السلع الصناعية وخاصة أسعار السلع عالية التقنية الذي يتسم بتزايد مستمر في الأسعار مقارنة بأسعار السلع الأولية والخامات المعدنية ،ومفاد ما تقدم أن الواردات من السلع الصناعية ترتفع بقدر الانخفاض في القوة الشرائية للعملة التي يدفع بها أثمان تلك الواردات ، وعلى أساس الافتراضات السابقة يمكن النظر في التقديرات التالية لآثار تقلب القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل (الدولار) على أثمان الواردات .

فخلال الفترة ١٣٩٦-١٣٩٩هـ(١٩٧٦-١٩٧٩م) ارتفعت القوة الشرائية للدولار بنسبة ٢,٥٥٪ في عام ١٣٩٦هـ(١٩٧٦م) وبنسبة ٠,٨٪ عام ١٣٩٧هـ(١٩٧٧م) ،بينما انخفضت بنسبة ٧,٤١٪ عام ١٣٩٧هـ(١٩٧٨م) وبسبة ٦,٤٤٪ عام ١٣٩٩هـ(١٩٧٩م) يتبين ذلك من خلال الجدول التالي.

جدول (٩) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات١٣٩٦-١٣٩٩هـ(١٩٧٦-١٩٧٩م) ١٣٩٥هـ (١٩٧٥م)=١٠٠)

السنة	إجمالي قيمة الواردات	نسبة التقلب عن سنة الأساس *	مقدار التغير في القوة الشرائية للوردات
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	٥٢١٥٣		
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	٦٢٨٩٠	٢,٥٥	١٦٠٤
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١٠١١٠٤	٠,٨	٨٠٨
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	١٠١٧٨٩	-٧,٤١	-٧٥٤٢
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	١١٤٥٨٦	-٦,٤٤	-٧٣٨٠
إجمالي			

المصدر: بيانات قيمة الواردات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩

*نسب التقلب مأخوذة من الجدول(٩) في الجداول الملحقة الخاصة بتقلب القوة الشرائية للدولار.

وعلى افتراض ثبات أسعار الواردات ؛ فإن القوة الشرائية التي تم دفعها ضمن أسعار الواردات الثابتة قدرت بنحو ١٦٠٤، ٨٠٨ مليون دولار العامي ١٣٩٦هـ(١٩٧٦) و ١٣٩٧هـ(١٩٧٧م) على التوالي ، أما الانخفاض في القوة الشرائية للدولار فمن المتوقع أن يكون أثره إيجابيا إذا بقيت أثمان الواردات بالدولار ثابتة ، لكن من المتوقع طبقاً لما سبق فتراضه أن ترتفع أثمان الواردات من البلدان الصناعية بالقدر الذي يلغي فارق الانخفاض في بالقوة الشرائية ، حيث تصبح أثمانها تساوي القيمة قبل الانخفاض للقوة الشرائية للدولار + نسبة الانخفاض في القوة الشرائية للدولار ،فعلى سبيل المثال يتوقع أن القيمة قبل الانخفاض تساوي ١٠١٧٨٩ في عام ١٣٩٧هـ (١٩٧٧م) ١٩٧٨ {١٠١٧٨٩-٧٥٤٢=٩٤٢٤٧} مليون دولار ،وبإضافة نسبة الانخفاض المقدرة بنحو ٧٥٤٢مليون دولار ، نحصل على إجمالي الواردات لتلك السنة البالغة ١٠١٧٨٩ مليون دولار ،وهذا التوقع يتفق مع الاتجاه العام لأثمان الواردات من البلدان الصناعية ،إذ من المعلوم أن السلع الصناعية تتميز بوجه عام بالارتفاع المتدرج في أسعارها سواء كان الدولار مرتفعا في قوته الشرائية أو منخفضا ، يضاف إلى ذلك ضعف مقدرة كل بلد على حدة من البلدان الإسلامية على المساومة في المبادلات الاقتصادية الدولية،ويترتب على التحليل السابق أن الميزان التجاري في البلدان الإسلامية يتحمل تكاليف انخفاض القوة الشرائية للدولار على شكل انخفاض القوة الشرائية للصادرات وزيادة في أثمان الواردات وهذا الاستنتاج ينطبق على بقية

الحالات الواردة في هذا المبحث ،وعلى أساسه يمكن تقدير أثر التقلب في القوة الشرائية علـــى المــيزان التجاري خلال ١٣٩٥-١٣٩٩هـــ(١٩٧٥-١٩٧٩م)كالتالي:

جدول (١٠) يبين أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية بملايين الدولارات للسنوات ١٣٩٦-١٣٩٩هـــ (١٩٧٦-١٩٧٩م) ١٣٩٥هـــ (١٩٧٥)=١٠٠

السنة	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات	مقدار الارتفاع في القوة الشرائية للواردات	صافي أثر التقلب على الميزان التجاري
١٣٩٦هــ(١٩٧٦م)	+٢٨٧٣	-١٠٦٤	+١٢٦٩
١٣٩٧هــ(١٩٧٧م)	+١٢٦٨	-٨٠٨	+٦٤٠
١٣٩٨هــ(١٩٧٨م)	-٥٧٦٦	-٧٥٤٢	-١٣٣٠٨
١٣٩٩هــ(١٩٧٩م)	-١٢٣٩٤	-٧٣٨٠	-١٩٧٧٤
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			٣٠١٧٣

المصدر: بيانات الجدول (٢) ص ١٤٤ والجدول(٤) ص ١٤٩.

ولكيفية تقدير أثر الانخفاض على الميزان التجاري ،أعطي مقدار الانخفاض للقوة الشرائية للصـــادرات إشارة سالبة (-) كما أعطيت الإشارة نفسها لمقدار الارتفاع في أثمان الواردات لأن أثـــر الارتفـــاع في أثمان الواردات يتطابق مع أثر الانخفاض في الصادرات بالنسبة لأثره على الميزان التجاري ،ويلاحظ مـــن الجدول أن صافي أثر التقلب بلغ ٣٣٠٣٨مليون دولار خلال الفترة ١٩٧٦-١٩٧٩

وخلال الفترة بين ١٩٨١-١٩٨٤تزايدت القوة الشرائية للدولار بمتوسط بلغ ٢٠,٥٪ سنويا والجدول التالي يبين إجمالي الواردات السنوية خلال تلك الفترة ومقدار الارتفاع في القوة الشرائية للواردات .

جدول(١١) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤٠١-١٤٠٤هـ (١٩٨-١٩٨٤م)   ١٤٠٠هـ (١٩٨٠)=١٠٠

السنة	إجمالي قيمة الواردات	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للواردات
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)		٠	٠
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١٥٠٠٤١	٩,٤٢+	١٥٩٥٨+
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١٧٣٧٨١	٢١,٨٢+	٣٧٩١٩+
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	١٧٤٣٥٥	٢٨,٥٦+	٤٩٧٩٥+
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١٥٨٤١١	٣٢,١٦+	٥٠٩٤٥+
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			١٥٤٦١٧

المصدر: بيانات قيمة الواردات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩

نسب التقلب مأخوذة من الجدول(٩)في ملحق الجداول الخاصة بتقلب القوة الشرائية للدولار

ولتقدير أثر التقلب الصافي على الميزان التجاري للبلدان الإسلامية نطرح الارتفاع الإضافي للقوة الشرائية للواردات خلال الفترة ، باعتباره خسائر(كما هي مقدرة في الجدول(١١) من مقدار الارتفاع في القوة الشرائية للصادرات باعتبارها مكاسب(كما هي مقدرة في الجدول٥)

ومن ثم نحصل على لجدول التالي الذي يبين التقديرات الخاصة للفترة المذكورة.

جدول (١٢) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤٠١-١٤٠٤هـ (١٩٨١-١٩٨٤م)   ١٤٠٠هـ (١٩٨٠)=١٠٠

السنة	أثر التقلب على لقوة الشرائية للصادرات	مقدار الارتفاع في القوة الشرائية للوردات	صافي أثر القوة الشرائية على الميزان التجاري
١٤٠١هـ(١٩٨١)	٢٥٦٤٠+	١٥٩٥٨-	٩٦٨٢+
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	٤٩٢٤١+	٣٧٩١٩	١١٣٢٢+
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	٤٣٧٧٧+	٤٩٧٩٥-	٦٠١٨-
١٤٠٤هـ(١٩٨٤)	٥٣١٩٢+	٥٠٩٤٩-	٢٢٤٧+
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			١٧٢٢٣+

المصدر : بيانات الجدول(٥) ص ١٥٠ والجدول(١١)

وتبين التقديرات أن صافي الأثر بلغ أكثر من ١٧بليون دولار،أي بمتوسط سنوي يقدر بنحو ٤٣٠٥ مليون ،ويظهر من الجدول أن البلدان الإسلامية قد حققت مكاسب صافية من جراء التقلب في القوة الشرائية للدولار ،غير أن حقيقية الأمر ليست كذلك للأسباب التالية:

١ــ غالبية البلدان الإسلامية تعاني من عجز في ميزان المدفوعات ،وخاصة البلدان الأقل نموا فالواردات لأسباب كثيرة تفوق الصادرات باستثناء بعض البلدان النفطية ،ولذلك فإن أثمان الواردات الزائدة عن قيمة الصادرات تدفع بدولارات مرتفعة القيمة .

٢ــ يترتب على ارتفاع القوة الشرائية للدولار زيادة مدفوعات تكاليف الديون الخارجية ومن المعلوم أن غالبية البلدان الإسلامية يعاني من وطأة تلك الديون.

٣ــ معظم صادرات البلدان الإسلامية من المواد الأولية والخامات المعدنية ،ولذلك فليس من الممكن زيادة كمية التصدير للاستفادة من القوة الشرائية للعملة التي يقبض بها أثمان الصادرات نظرا لانخفاض مرونة تلك السلع ،ولأن البلدان الإسلامية متلقية للسعر حيث تقرر أسعار صادرات المواد الأولية في الأسواق الدولية للسلع . وخلال الفترة ١٤٠٦-١٤٠٩هـ(١٩٨٦-١٩٨٩م) انخفضت القوة الشرائية للدولار بمتوسط بلغ٩،٢٥٪ سنويا خلال الفترة المذكورة ،وفي هذه الحالة فإن التحليل يفترض أن الواردات ترتفع بمقدار الانخفاض في القوة الشرائية للدولار ،والجدول التالي يتضمن تقدير التغير في القوة الشرائية للواردات .

جدول(١٣) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤٠٦-١٤٠٩هـ(١٩٨٦-١٩٨٩) ١٤٠٥هـ (١٩٨٥)=١٠٠

السنة	إجمالي قيمة الواردات	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للواردات
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٣٩٢٤١	٠	٠
١٤٠٦هـ(١٩٨٦)	١٢٥٦٢٤	١٩,٧-	٢٤٧٤٨
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١٣٧٤٧	٢٩,٣٢-	٤٠٣٨٧
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١٤٩٣٣٢	٣٥,٣٢-	٥٢٧٤٤
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٢٠٩٥٢٧	٣٧,٢٢-	٦٥٤١٤
إجمالي			

المصدر: بيانات قيمة الواردات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩

نسب التقلب مأخوذة من الجدول(٩) في ملحق الجداول الخاصة بتقلب القوة الشرائية للدولار

ولتقدير أثر التقلب الصافي على الميزان التجاري نجمع أثر انخفاض القوة الشرائية للصادرات(كما هي مقدرة في الجدول ٦) + مقدار الارتفاع في أثمان الواردات الذي يلغي أثر الانخفاض في القوة الشرائية للدولار (كما هي مقدرة في الجدول ١٣) ،ومن الجدولين السابقين نحصل على القيمة الإجمالية الصافية لأثر الانخفاض على الميزان التجاري للبلدان الإسلامية خلال الفترة محل النظر كما يتبين ذلك من الجدول التالي

جدول(١٤) يبين أثر تلقب القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية بملايين الدولارات للسنوات ١٤٠٦ –١٤٠٩هـ(١٩٨٦–١٩٨٩م) ١٤٠٦هـ (١٩٨٥)=١٠٠

السنة	أثر التقلب على لقوة الشرائية للصادرات	مقدار الارتفاع في القوة الشرائية للوردات	صافي أثر القوة الشرائية على الميزان التجاري
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	-٢٦١١٦	+٢٤٧٤٨	-٥٠٨٦٤
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	-٤٤١٦١	+٤٠٣٨٧	-٨٤٥٤٨
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	-٥١٣٤٤	+٥٢٧٤٤	-١٠٤٨٨
١٤٠٩هـ(١٩٨٩)	-٥٨٧٤٣	+٦٥٤١٤	-١٢٤١٥٧
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			-٣٦٣٦٥٧

المصدر: الجدول(٦) ص١٥١والجدول(١٣)

وتشير بيانات الجدول (١٤) أن البلدان الإسلامية فقدت قوة شرائية بلغت تقديراتها نحو ٩١بليون دولار في المتوسط سنويا ،وخلال الفترة ١٤١١-١٤١٤هـ(١٩٩١-١٩٩٤م) انخفضت القوة الشرائية للدولار بمتوسط ٣,٤٪ سنويا ،والجدول (١٥) يبين إجمالي قيمة الواردات السنوية خلال تلك الفترة ومقدار التغير في القوة الشرائية للواردات.

ولتقدير أثر التقلب الصافي على ميزان المدفوعات نجمع أثر الانخفاض في القوة الشرائية للصادرات كما هي مقدرة في الجدول(٧) + مقدار الارتفاع في أثمان الواردات الذي يلغي أثر الانخفاض في القوة الشرائية للدولار (كما هي واردة في الجدول (١٥) و من الجدولين نحصل على القيمة الإجمالية لأثر الانخفاض على الميزان التجاري .

جدول(١٥) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات١٤١١-١٤١٤هـ(١٩٩١-١٩٩٤) ١٤١٠هـ (١٩٩٠)=١٠٠

السنة	إجمالي قيمة الواردات	نسبة التقلب عن سنة الأساس *	مقدار التغير في القوة الشرائية للواردات
١٤١٠هـ(١٩٩٠)	٣٩٦٤٤٤	٠	٠
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٢١٨٦٩٧	٢,٤٥-	٥٣٥٨
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٢١١٢٤٨	٤,٩٧-	١٠٤٩٩
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٢٣٧٧٨٤	٢,٤٥-	٥٨٢٥
١٤١٤هـ(١٩٩٤)	٢٤٠٤٩٠	٣,٨-	٩١٣٨
إجمالي			٣٠٨٢٠-

المصدر: بيانات قيمة الواردات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩

نسب التقلب مأخوذة من الجدول(٩) الخاص بتقلب القوة الشرائية للدولار

ووفقا للتقديرات الواردة في الجدول (١٦)يتبين أن مقدار الخسارة السنوية للدولار بلغت في المتوسط ١٥بليون دولار سنويا .

جدول (١٦) يبين أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤١١-١٤١٤هـ(١٩٩١-١٩٩٤م) ١٤١٠هـ (١٩٩٠)=١٠٠

السنة	أثر التقلب على لقوة الشرائية للصادرات	مقدار الارتفاع في القوة الشرائية للوردات	صافي أثر القوة الشرائية على الميزان التجاري
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٤٩٤٩-	٥٣٥٨+	١٠٣٠٧-
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	١٠٤٩٨-	١٠٤٩٩+	٢٠٩٩٧-
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٤٣٨٩-	٥٨٢٥+	١٠٢١٤-
١٤١٤هـ(١٩٩٤)	٩٠٨٧-	٩١٣٨+	١٨٢٢٥-
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			٥٩٧٤٤-

المصدر : بيانات الجدول(٧) ص ١٥٣وبيانات الجدول (١٥)

وخلال عامي ١٩٩٦،١٩٩٧ ارتفعت القوة الشرائية للدولار بنسبة ٥,٨٪ ، ١٤,٨٪ ،وسبق التنويه على أن قيمة الدولار وصلت إلى أدنى مستوى لها عام ١٤١٥هـ(١٩٩٥م)،والجدول التالي يبين إجمالي قيمة الواردات السنوية خلال تلك الفترة ومقدار التغير في القوة الشرائية للواردات

جدول (١٧) يبين أثر تقلب القوة الشرائية للدولار على واردات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤١٦-١٤١٧هـ(١٩٩٦- ١٩٩٧م) ١٤١٦هـ(١٩٩٥)=١٠٠

السنة	إجمالي قيمة الواردات	نسبة التقلب عن سنة الأساس	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	٢٧٧٧٣٩	٠	
١٤١٦هـ(١٩٩٦-م)	٢٧٥١٣٦	٥,٨	١٥٩٥٧
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٢٩٣١٥١	١٤,٨	٤٣٣٨٦
إجمالي			٥٩٣٤٣

المصدر: بيانات قيمة الصادرات مأخوذة من الكتاب السنوي للإحصائيات المالية الدولية ١٩٩٩

نسب التقلب مأخوذة من الجدول(٩)في الملاحق الخاصة بتقلب القوة الشرائية للدولار

ولتقدير أثر التقلب الصافي على الميزان التجاري نطرح مقدار الارتفاع في أثمان الواردات (كما هو مقدر في الجدول(١٧) من مقدار الارتفاع في أثمان الصادرات (كما هو مقدر في الجدول ٨) ونحصل على نتائج التقدير التالية:

جدول (١٨) يبين أثر التقلب في القوة الشرائية للدولار على ميزان مدفوعات البلدان الإسلامية بملايين الدولارات للسنوات١٤١٦-١٤١٧هـ(١٩٩٦ -١٩٩٧م) ١٤١٥هـ(١٩٩٥م)=١٠٠

السنة	أثر التقلب على لقوة الشرائية للصادرات	مقدار الارتفاع في القوة الشرائية للوردات	صافي أثر القوة الشرائية على الميزان التجاري
١٩٩٦	+١٩٣٢٣	+١٥٩٥٧	+٣٣٦٦
١٩٩٧	+٤٧٩٨٥	+٤٣٣٨٦	+٤٥٩٩
إجمالي صافي الأثر خلال الفترة			+٧٩٦٥

المصدر: بيانات الجدول (٨) ص ١٥٣وبيانات الجدول (١٧).

وسبق التأكيد على أن تلك الزيادة في القوة الشرائية خلال الفترة محل النظر ترجع إلى سنة الأساس وليس إلى ارتفاع حقيقي في القوة الشرائية للدولار،فقد وصلت أسعار صرف الدولار مقابل العملات الأخرى إلى أدنى مستوياتها بالقيم الاسمية والحقيقية عام ١٤١٥هـ(١٩٩٥ م) .

ثانيا: العوامل التي يتوقف عليها درجة تأثر البلدان الإسلامية بتقلب العملة التي تقدر بها أثمان الواردات .

١- مقدار التقلب في قيمة العملة القابلة للتحويل .

فالارتفاع الكبير نسبيا في قيمة عملة الاستيراد ينشأ عنه ارتفاع كبير في أثمان الواردات وهذا

بخلاف ما إذا كان مقدار الارتفاع ضئيلا.

٢- **التركيب السلعي للواردات.**

يقصد بالتركيب السلعي للواردات أنواع السلع المستوردة من حيث مرونة الطلب المحلي على الواردات المقدرة بالعملات القابلة للتحويل ، فالواردات من السلع الغذائية الأساسية كالحبوب والوقود والسلع الرأسمالية اللازمة للإحلال الخ هي من الواردات غير المرنة أي أن الكميات المستوردة منها لن تنخفض بمقادير مكافئة لمقدار الارتفاع في أثمانها المقدرة بعملة قابلة للتحويل ارتفع سعر صرفها مقابل عملات أخرى قابلة للتحويل ، وغالبية البلدان الإسلامية الأعضاء في البنك الإسلامي للتنمية هي مستوردة صافية للسلع الغذائية والسلع الصناعية وكذلك والوقود بالنسبة للبلدان الأعضاء غير المصدرة للنفط وباستثناء السلع الإضافية الكمالية والاستهلاكية غير الغذائية فإن التركيب السلعي لغالبية البلدان الأعضاء يميل إلى عدم المرونة وهذه الحالة ربما تعد أحد العوامل الأساسية لتفسير العجز المزمن في موازين الحسابات الجارية لغالبية البلدان الأعضاء.

٣- **نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي .**

فارتفاع نسبة الواردات إلى إجمالي الناتج المحلي يؤدي إلى ارتفاع كبير نسبيا في القيمة الإجمالية للواردات بينما تنخفض نسبة الارتفاع في القيمة الإجمالية عند ما تكون نسبة الواردات إلى إجمالي الناتج المحلي منخفضة.

٤- **نسبة تغطية مقبوضات الصادرات لمدفوعات الواردات.**

حيث تشتد وطأة تأثير ارتفاع العملة القابلة للتحويل عند ما يتزامن ذلك الارتفاع مع تزايد الفجوة بين عائدات التصدير بالعملة القابلة للتحوبل وأثمان الواردات المدفوعة بالعملة المرتفعة.

ومن العوامل الأخرى المؤثرة ما يلي :

٥- درجة التنمية الاقتصادية .

٦- الوضع القائم لميزان المدفوعات.

٧- مدى التزام البلد بحرية التجارة .

٨- نوع نظام الصرف

وقد سبق بيان المقصود من تلك العوامل في المبحث السابق .

المبحث الثالث

تأثير تقلبات أسعار الصرف على معدل التبادل الدولي .

في المبحث الأول والثاني من هذا الفصل تم التعرف على كيفية تقدير أثر تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على كل من حصيلة الصادرات وأثمان الواردات ،وأثر ذلك على ميزان المدفوعات، ويعد هذا المبحث امتدادا للمبحثين السابقين ، من حيث انعكاس التقلب في العملات القابلة للتحويل على معدلات التبادل الدولي ،وبيان ذلك كما يلي :

أولا: مفهوم معدل التبادل الدولي وأساليب تقديره [١].

يقصد بمعدل التبادل الدولي Term of Trade بوجه عام عدد الوحدات المستوردة التي يحصل عليها بلد ما مقابل تصديره لوحدة من الصادرات إلى البلدان الأخرى ، ومن خلال تقدير معدل التبادل الدولي يتم التعرف على العلاقة بين أسعار الصادرات مقارنة بأسعار الواردات ومن الصيغ المستخدمة لتقدير معدل التبادل الدولي ما يلي :

١- معدل التبادل الدولي الصافي ،ويقدر وفقا لهذه الصيغة

$$\text{معدل التبادل الدولي الصافي} = \frac{\text{الرقم القياسي لأسعار الصادرات}}{\text{الرقم القياسي لأسعار الواردات}} \times ١٠٠$$

وهذه الصيغة تقيس التكلفة الحقيقية للواردات معبرا عنها بالقيم الحقيقية للصادرات لمعرفة المنافع المكتسبة أو الخسائر المحققة من تصدير السلع المحلية واستيراد السلع الأجنبية ، حيث توضع أسعار الصادرات والواردات في هيئة أرقام قياسية ، تعبر عن التغير الذي طرأ في المتوسط على أسعار الصادرات والواردات خلال فترة زمنية محددة ، ووفقا لصيغة التقدير أعلاه فإن ارتفاع النسبة عن الرقم "١٠٠٪ " يدل على تحسن المبادلات الدولية أي أن البلد المصدر قد تمكن من الحصول على أكثر من وحدة من الواردات مقابل تصدير لوحدة واحدة من الصادرات ، في القترة محل المقارنة .

أما إذا انخفضت النسبة عن الرقم "١٠٠٪ " فإنها تشير إلى تدهور معدلات التبادل الدولي ، أي

---

[١] يرجع في كتابة هذا الفقرة إلى : أحمد جامع ، العلاقات الاقتصادية الدولية ، الجزء الأول ، الطبعة الثانية (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٠) ص ٨٩-٩٤. مدحت محمد العقاد وصبحي تادرس قريصة ن النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية ، (بيروت ، دار النهضة العربية ،١٩٨٣) ص٣١٣-٣١٧ . سيد شور يحي عبد المولي ، التحليل الكمي في المجالات الاقتصادية والاجتماعية ، (الرياض : ١٤١١هـ) ص١١٩.

أن البلد يدفع أكثر من وحدة من الصادرات مقابل الحصول على وحدة واحدة من الواردات ويدل ثبات النسبة عند الرقم (١٠٠٪) على عدم حدوث تغيرات في معدل التبادل الدولية.

٢-معدل التبادل الدولي الإجمالي Gross barter terms of trade ويتم تقديره وفقا للصيغة التالية .

معدل التبادل الإجمالي = الرقم القياسي لكمية الواردات × ١٠٠
الرقم القياسي لكمية الصادرات

ويعبر خارج القسمة لنسبة الرقم القياسي لكمية الواردات ، على نسبة الرقم القياسي لكمية الصادرات ، على عدد الوحدات المستوردة ، التي تحصل عليها بلد ما، مقابل كل وحدة صدرها في الفترة محل المقارنة ، ولإرتفاع وانخفاض النسبة عن " ١٠٠٪ " الدلالات الاقتصادية نفسها المذكورة في الصيغة السابقة ، ويطلق على الصيغة الأولى والثانية معدل التبادل السلعي .

٣-معدل التبادل الدولي الحقيقي

يشير معدل التبادل السلعي إلى التغير الذي طرأ في المتوسط على أسعار الصادرات والواردات في الفترة محل المقارنة بينما يقصد بمعدل التبادل الحقيقي تقدير النفقة الحقيقية لإنتاج وحدة الصادرات ، فإذا عبر عن النفقة الحقيقية بعدد ساعات العمل اللازمة لإنتاج وحدة من السلعة المصدرة ، فإن معدل التبادل الحقيقي يصبح هو عدد الساعات من العمل المحلي ، التي تبادل بساعة من العمل الأجنبي ، ويقسم معدل التبادل الدولي إلى بسيط ومزدوج .

أ- معدل التبادل الدولي الحقيقي البسيط.

ويتم تقديره وفقا للصيغة التالية:

معدل التبادل الدولي الحقيقي البسيط = معدل التبادل الدولي الصافي × الرقم القياسي لإنتاجية الصادرات .

وتبين نتيجة التقدير ، معدل التبادل الدولي الصافي مصححا بالتغيرات في نفقة إنتاجية الصادرات .

ب ــ معدل التبادل الدولي الحقيقي المزدوج .

ويتم تقديره وفقا للصيغة التالية :

معدل التبادل الدولي الحقيقي المزدوج = معدل التبادل الدولي الصافي × الرقم القياسي لإنتاجية الصادرات
الرقم القياسي لإنتاجية الواردات

ويشير هذه المعدل إلى معدل التبادل الدولي الصافي مصححا بالتغيرات في إنتاجية كل من الصادرات والواردات.

١ــ معدل التبادل الدخلي The income terms of trade

ويقيس هذا المعدل القدرة على الاستيراد ، وتحديد كمية الواردات التي يمكــن اســتيرادها مــن متحصلات الصادرات.

ويتم تقديره وفقا للصيغة التالية:

معدل التبادل الدخلي = معدل التبادل الصافي × الرقم القياسي لحجم الصادرات.

وهذه الصيغة تأخذ في الاعتبار حجم الصادرات وأثمانها ،بالاضافة إلى أثمان الواردات ،وتتطلب عمليـات حساب معدلات التبادل الدولي ، تركيب أرقام قياسية لكمية الصادرات والواردات وأسعار كل منها.

وعلى كل فالصيغة الأكثر استخداما وشيوعا هي معدل التبادل الصافي وهي المقصودة عند مــا يطلــق مصطلح معدل التبادل الدولي.

فالرقم القياسي لمعدلات التبادل يبين صافي معدلات المقايضة التجارية ،حيث يقيس الحركــة النســبية لأسعار الصادرات بالمقارنة بحركة أسعار الواردات ، وبعبارة أخرى فإن التغير في الرقم القياسي يشــير إلى مقدار التغير في القوة الشرائية النسبية بين الصادرات والواردات.

ثانيا: العلاقة بين معدل التبادل الدولي وتقلب سعر الصرف.

تحصل أثمان الصادرات ، وتدفع أثمان الواردات بوحدات نقدية من العملات القابلــة للتحويــل ، باعتبارها وحدة للحساب ، ووسيطا للتبادل ، ومخزنا للقيمة ، على المستوى الدولي .. ومــن ثم يقبــل المصدرون للموارد على تملك تلك العملات بديلا وثمنا لصادراقم من السلع ، حيث يتمكن حائزوا تلك العملات من الحصول على سلع تكافئ أو تزيد في قيمتها للسلع التي قاموا بتصديرها ، وذلك على اعتبار أن تلك العملات تمثل مخزنا للقيمة يحافظ على تكافؤ القوى الشرائية للموارد المتبادلة ، ولذلك فــإن أي اضطراب في قيم العملات القابلة للتحويل ، ارتفاعا أو انخفاضا ، يخل مباشرة بنسب تبادل الموارد ، بــين أطراف المتاجرة الدولية ، على النحو الذي يؤدي إلى زيادة الدخل القومي في بعض البلدان وانخفاضــه في بلدان أخرى.

وعلى افتراض أن صادرات وواردات البلد الإسلامي تحرر بعملة واحدة من العملات القابلة للتحويــل ، فإنه يمكن تصور الحالات الآتية لاختلال معدل التبادل الدولي ، العائد إلى تقلب سعر صــرف العملــة الوسيطة في المبادلات الدولية.

جدول (١٩) يبين العلاقة بين التغير في أسعار الصرف ومعدل التبادل الدولي .

الفترة	سعر الصرف مقدار التغير في	الكمية المصدرة	مقدار التغير في القوة الشرائية للصادرات	الكمية المستوردة	مقدار التغير في القوة الشرائية للواردات	صافي التغير في معدل التبادل الدولي	التعليل
الأولى	صفر	١٠٠وحدة	صفر	١٠٠وحدة	صفر	صفر	ثبات سعر الصرف وأسعار الصادرات والواردات
الثانية	+١٠٪	١٠٠وحدة	+٥٪	١٠٠وحدة	+٧٪	سالب	أدي التغير في سعر الصرف إلى زيادة القوة الشرائية للصادرات بنسبة أقل من الزيادة في القوة الشرائية للواردات
الثالثة	-١٠	١٠٠وحدة	-٧	١٠٠وحدة	-٢	سالب	لأن الانخفاض في القوة الشرائية للصادرات أكبر من الانخفاض في القوة الشرائية للواردات .

المصدر : مثال افتراضي مبسط لبيان تأثير التغير في القوة الشرائية في العملات على معدل التبادل الدولي.

وينبغي التأكيد هنا بأن معدل التبادل الدولي يتأثر بعدد كبير من العوامل ، وأن الحالة المفترضة الواردة في الجدول السابق ، تقتصر على بيان كيفية تأثر معدل التبادل الدولي بتقلب سعر صرف العملة الوسيطة.

ثالثا: كيفية تأثير معدل التبادل على ميزان المدفوعات

إذا افترض أن تصدير ١٠٠ طن من البن اليمني –مقدر بوحدات من العملة القابلة للتحويل يتيح شراء (١٠٠) من أجهزة الحاسوب (الكمبيوتر) اليابانية في عام ١٤٢١هـ (٢٠٠١م)ثم طرأ تغير على العملة الوسيطة القابلة للتحويل أدى إلى تقلب في قوتها الشرائية مع ثبات الأسعار الاسمية لحصيلة الصادرات ،بحيث أصبح تصدير الكمية نفسها(١٠٠طن من البن)ودفع الثمن السابق نفسه لا يكفي سوى لشراء ٩٥ حاسوبا يابانيا في عام ١٤٢٢هـ (٢٠٠٢) مع افتراض ثبات مستوى التقنية في الحواسيب اليابانية ، وكمية وخصائص جودة السلعة المصدرة (البن) وبقاء العوامل الأخرى على ما هي عليه ،فإذا كانت أسعار البن الدولية خلال فترتي التصدير والاستيراد تساوي ١٠٠٠دولارا أمريكيا للطن الواحد ، فإنه يمكن استنتاج ما يلي :

أن مقدار النقص الذي طرأ مقدرا على أساس سلعي يساوي =-١٠٠-٩٥=٥ وحدات من الـــواردات الأجنبية (٥ أجهزة حاسوب). وهذا يعني أن قيمة الحاسب الواحد أصبحت تساوي على أساس ســلعي = ١٠٠÷٩٥=١,٠٥ طن من البن في عام ١٤٢٢هـــ أي بزيادة قدرها ٥٪ عن سنة ١٤٢١هـــ ، أما على أساس نقدي فقد هبطت القوة الشرائية للصادرات بما نسبته ٥,٢٥٪ ،أو ما يعادل ٥٢٥٠دولارا. وهو المبلغ اللازم لشراء بقية الأجهزة التي تحقق تكافؤ القوة الشرائية بين سلعتي البن والحاسب .

وهذا التدهور في معدل التبادل التجاري ينتقل إلى الميزان التجاري في صورة انخفـــاض في مقـــدار الواردات ، سببه التقلب في سعر صرف العملة الوسيطة القابلة للتحويل ، ثم ينتقل أثـــره إلى الاقتصـــاد الحقيقي (مؤسسة تصدير البن) في صورة معدلات أرباح منخفضة ، وإذا أخذنا في الاعتبـــار أن تلـــك الأرباح هي مصدر التوسع في الإنتاج ، وإجراء البحوث الزراعية الهادفة إلى تحسين نوعية المنتج والقـــدرة على المنافسة ، وإحلال الآلات الجديدة محل الآلات التي انتهى عمرها الإنتاجي أو الاقتصادي الخ . فإنـــه يتبين لنا بوضوح العلاقة الوثيقة بين معدل التبادل الدولي ، وكل من الدخل القومي والنمو الاقتصادي .

المبحث الرابع

تأثير تقلبات أسعار الصرف على الأرصدة النقدية الدائنة والالتزامات الآجلة.

يقصد بالأرصدة النقدية الدائنة ،الودائع المصرفية والاحتياطات النقدية الدولية بالعملات القابلة للتحويل ،أما الالتزامات الآجلة ، فتشير بصفة عامة إلى الديون الخارجية بتلك العملات وسينوب الدولار في تقدير أثر التقلب في القوة الشرائية على الأرصدة الدائنة ،وباعتباره العملة القابلة للتحويل التي تستحوذ على النسبة الكبرى في تكوين تلك الأرصدة وذلك على النحو التالي

أولا: تقدير أثر التقلب على الأرصدة الدائنة

تتيح جداول تقدير نسب التقلب في العملات القابلة للتحويل إجراء عدد كبير من التقديرات ،ولعل تقدير أثر التقلب في القوة الشرائية على أساس سنوي أكثر موضوعية بالنظر إلى

ـــ طبيعة البيانات الإجمالية عن الاحتياطات النقدية الدولية للبلدان الإسلامية

ـــ استخدام الرقم القياسي في تقدير أثر التقلب على السنوات التالية له وليست السنوات المتقدمة عليه ،وهذا الأمر يتناسب مع طبيعة العجز في ميزان المدفوعات التي تعاني منه غالبية البلدان الإسلامية

ـــ تطابق فترات الأرقام القياسية مع تلك التي ينشرها صندوق البنك الدولي في الإصدار السنوي للإحصاءات المالية الدولية لتقدير الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية التي تعكس تطورات القوة الشرائية للعملات ،والجداول التالية تبين أثر تقلب القوى الشرائية على احتياطات البلدان الإسلامية خلال الفترة من ١٣٩٥-١٤١٧هـ(١٩٧٥-١٩٩٧م) .

فخلال الفترة بين ١٣٩١-١٣٩٩هـ(١٩٧١ -١٩٧٩م) بلغ متوسط الانخفاض السنوي في القوة الشرائية للدولار ١٧٣٣ مليون دولار يوضح ذلك الجدول التالي.

جدول (٢٠) يبين أثر التقلب في القوى الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٣٩٦-١٣٩٩هـ(١٩٧٦-١٩٧٩م) ١٣٩٥هـ (١٩٧٥=١٠٠)

الفترة	إجمالي الاحتياطات	نسبة التقلب	التغير في القوى الشرائية
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	٧٣١٥٣,٧	٠٠٠	٠٠٠
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	٥٨٥٢٧	٢,٥٥	١٤٩٢
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	٧٠٨٥٨	٠,٨	٥٦٦,٨
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	٥٥١٤٣,٥	-٧,٤	-٤٠٨١
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	٧٦٢٥٧	-٦,٤٤	-٤٩١١
الإجمالي			-٦٩٣٣

المصدر: الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩

أما في الفترة بين ١٤٠١-١٤٠٤هـ(١٩٨١-١٩٨٤ م)فقد بلغ الارتفاع في القوة الشرائية للدولار ٩٨١٢مليون دولار في المتوسط سنويا ، يوضح ذلك الجدول التالي

جدول (٢١) يبين أثر التقلب في القوى الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤٠١-١٤٠٤هـ(١٩٨١-١٩٨٤م) ١٤٠٠هـ =١٠٠

الفترة	إجمالي الاحتياطات	نسبة التقلب	التغير في القوى الشرائية
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٧٦٢٥٧	٠٠٠	٠٠٠
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	٧٢٩٣٢,٥	٩,٢٤	٦٨٧٠
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	٧٤٣٤,٧	٢١,٨٢	١٥٣٦٩
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	٦٠٩٤٤,٨	٢٢,٣٦	١٥٤٨
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	٥٤١١٥,٨٥	٢٨,٥٧	١٥٤٦١
الإجمالي			٣٩٢٤٨

المصدر: الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩

والبلدان المستفيدة من ذلك الارتفاع هي البلدان الإسلامية ذات الفائض ، أمـا البلـدان ذات العجـز الهيكلي المزمن ،والمديونيات الخارجية ، فإن ذلك الارتفاع يعد بمثابة الكارثة الاقتصادية ولذلـك فقـد تفجرت أزمة المديونية أثناء الارتفاع المتصاعد للدولار ولا تزال تلك المشكلة بدون حل حـتى الوقـت الحاضر.

وخلال الفترة بين ١٤٠٦-١٤٠٩هـ(١٩٨٦-١٩٨٩م) انخفضت القوة الشرائية للإحتياطيات بمتوسط سنوي بلغ ١٦٨٣٩مليون دولار،يتضح ذلك من بيانات الجدول (٢٢) . ومع ضخامة الرقم الذي نعكسه بيانات الجدول إلا أن الرقم الحقيقي أكبر من ذلك نظرا لقصور بيانات الاحتياطيات في عدد من البلدان الإسلاميه .

جدول (٢٢) يبين أثر التقلب في القوى الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤٠٦-١٤٠٩هـ(١٩٨٦-١٩٨٩ م) ١٤٠٥هـ (١٩٨٥م)=١٠٠

الفترة	إجمالي الاحتياطات	نسبة التقلب(٪)	التغير في القوى الشرائية
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	٦١٧٩٢,٦	...	...
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	٥٧٩١٦,٦	-١٩,٧	-١١٤١٠
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٦١٢٥٢	-٢٩,٣٢	-١٧٩٥٩
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٥٥٩٥١,٦٧	-٣٥,٣٢	-١٩٧٥٧
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٥٧٧٢٢,٥	-٣١,٥٨	-١٨٢٢٩
الإجمالي			-٧٦٣٣٥

المصدر: الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩

وخلال الفترة بين ١٤١١-١٤١٤هـ(١٩٩١-١٩٩٤م)بلغ متوسط الانخفاض السنوي في القوة الشرائية للاحتياطات ٣٠٩٤ مليون دولار،يتضح ذلك من بيانات الجدول التالي

جدول (٢٣) يبين أثر التقلب في القوى الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية

بملايين الدولارات للسنوات ١٤١١-١٤١٤هـ(١٩٩١-١٩٩٤م) ١٤١٠هـ (١٩٩٠)=١٠٠

الفترة	إجمالي الاحتياطات	نسبة التقلب	التغير في القوى الشرائية
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٦٢٤٠٣	...	...
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٧٣١٣٦,٧	-٢,٤٥	-١٧٩٢
١٤١٢هـ(١٩٩٢	٨٥٢٦٨	-٤,٩٧	-٤٢٣٢
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٩٤٥٠٨,٩	-٢,٤٥	-٢٣١٥
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٠٦٢٣٥	-٣,٨	-٤٠٣٧
الإجمالي			-٦٧٣٥٥

المصدر: الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩

أما في عامي ١٤١٦و١٤١٧هـ(١٩٩٦و ١٩٩٧م)فقد بلغ متوسط الارتفاع في القوة الشرائية ١٣٠٦٦سنويا، تظهر ذلك بيانات الجدول أدناه .

جدول (٢٤) يبين أثر التقلب في القوى الشرائية للدولار على احتياطات البلدان الإسلامية بملايين الدولارات للسنوات ١٤١٦-١٤١٧هـ(١٩٩٦-١٩٩٧م) ١٤١٥هـ (١٩٩٥=١٠٠

الفترة	إجمالي الاحتياطات	نسبة التقلب	التغير في القوى الشرائية
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١١١١٠٥	٠٠٠	٠٠٠
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	١٢٦١٠٨,٦	٥,٨	٧٠٣٤
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١٢٩٠٥٠	١٤,٨	١٩٠٩٩
الإجمالي			٢٦١٣٣

المصدر: الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩

وسبق التنبيه مرارا بأن الدولار وصل في عام ١٤١٥هـ(١٩٩٥م)لى أدنى مستوياته بالقيم الاسمية والحقيقية ،وتعد تلك الفترة نادرة في تاريخ انخفاض الدولار إلى ذلك المستوى ،ولذلك ترجع تلك الزيادة إلى الرقم القياسي ،وليس إلى حصول ارتفاع في القوة الشرائية للدولار

ثانيا : الأرصدة المدينة .

أ-تركيب عملات الاستدانة

من العوامل المؤثر على اختيار نوع العملة التي تسمى بها قيمة الديون الخارجية الأهمية النسبية للتجارة الدولية بين البلد المدين والبلد الدائن ، والمفاضلة بين تكاليف الديون طبقا لشروط السداد وقيمة العملة المتوقعة في الفترات المحددة لسداد الديون ، والجدارة الائتمانية للبلد المدين ،والطلب العالمي على الأرصدة القابلة للإقراض ،ونوع العملة التي تقبل بها أثمان الصادرات ، ودرجة العلاقة بين البلد المصدر للعملة القابلة للتحويل و البلد المدين .

ويلاحظ على تركيب عملات الديون الخارجية للبلدان الإسلامية ما يلي :

١ـ يشكل الدولار الأمريكي النسبة الكبرى من الديون المسماة بالعملات القابلة للتحويل باستثناء بعض البلدان الإسلامية .

٢ــ يحتل الفرنك الفرنسي الأهمية النسبية الأولى في بلدان الفرنك الإفريقي[١] ولعل ذلــــك يرجــع إلى العلاقة التاريخية والاقتصادية التي تربط فرنسا والبلدان الإفريقية التي كانت مستعمرة من قبلها والجدول التالي يمثل عينة لتركيب عملات الديون في بلدان الاتحاد الإفريقي ، ويلاحظ أن الفرنك الفرنسي يحتــل الأهمية النسبية الأولى كما يظهر الجدول تزايد نسبة الدولار والانخفاض المتدرج للفرنــــك منــذ عــام ١٩٩٣م وهي السنة التي تم فيها توسيع هوامش تقلب عملات آليات الصـــرف الأوروبي ٢,٢٥٪ إلى ١٥٪ زيادة أو نقصانا ، ولأن الديون التجارية الخارجية تربط في الغالب بالقوة الشرائية للعملات فمــن المحتمل أن التحول إلى الدولار جاء كرد فعل للخسائر التي منيت بها تلك البلـــدان نتيجـــة لانخفــاض الفرنك الفرنسي خلال الفترة التي تم فيها توسيع هوامش تقلب العملات الأوروبية .

جدول رقم(٢٥) يبين إجمالي الديون الخارجية (ملايين الدولارات) للنيجر والنسبة المئوية للعملات المستخدمة في الاستدانة

السنة	إجمالي الدين	المارك الألماني	الفرنك فرنسي	الين الياباني	الجنية إسترليني	فرنك سويسرا	الدولار أمريكي	عملات متعددة	حقوق السحب	جميع العملات
١٤٠٠هـ	٨٦٣		٥٣,٨	٠٠٠	٠٠٠	٠٠٠	٣٠,٢	٢,١	٠٠٠	١٣,٩
١٤٠٦هـ	١٤٤٨	٠٠٠	٥٩	٠٠٠	١	٠٠٠	١٨,٥	٠,٩	٠,٦	٢٠
١٤٠٧هـ	١٧٩٧	٠٠٠	٥٦,٨	٠٠٠	٠,٩	٠٠٠	٢١,٤	٠,٧	٠,٦	١٩,٦
١٤٠٨هـ	١٧٤٢	٠٠٠	٥٣,٥	٠٠٠	٠,٩	٠٠٠	٢٤,٩	٠,٦	٠,٧	١٩,٣
١٤٠٩هـ	١٥٨٧	٠٠٠	٤٢,٥	٠,٥	٠,٧	٠٠٠	٣١,٦	٠,٦	١,٥	٢٢,٣
١٤١٠هـ	١٧٢٦	٠٠٠	٤٤,٨	١,٣	٠,٨	٠٠٠	٢٧,١	٠,٥	٢,٦	٢٢,٩
١٤١١هـ	١٤٩٤	٠,٦	٤٤,٧	٣,٨	٠,١	٠,٨	٢٧,٨	٠,٥	٢,٨	١٨
١٤١٢هـ	١٥١٧	٠,٦	٤١,٧	٤,٣	٠.٨	٠,٧	٣٢,٣	٠,٤	٢,٦	١٦,٥
١٤١٣هـ	١٥٤٢	٠,٥	٣٩,٥	٤,٤٠	٠,٧	٠,٣	٣٣	٠,١	٣,١	١٨,٤
١٤١٤هـ	١٥٢٥	٠,٥	٣٦	٤,٨	١,١٠	٠,٣	٣٦	٠٠٠	٣,٥	١٧,٨
١٤١٥هـ	١٥٨٦	٠,٥	٣٦,١	٤,٤٠	١	٠,٣	٣٦,٨	٠٠٠	٣,٥	١٧,٣
١٤١٦هـ	١٥٣٦	٠٠٠	٣٢,٩	٢	١,٢	٠٠٠	٣٨	٠٠٠	٣,٥	٢٢,٤
١٤١٧هـ	١٥٧٩	٠٠٠	٣٠,٩	١,٨	١,٤	٠٠٠	٤٠,٢	٠٠٠	٣,٢	٢٢,٤

source :Global Development Finance 1999 .

---

[١] تشاد ، الكامرون ، بوركينافاسو ،بنين ، توجو ، السنغال ، مالي ، غينيا ، الجابون ، من البلدان الإسلامية التي تستخدم الفرنك الإفريقي المثبت إلى الفرنك الفرنسي .

ويتصدر الين الياباني باقي العملات القابلة للتحويل بالنسبة لديون البلدان الإسـلامية في جنـوب شرق آسيا ،ففي إندونيسيا يمثل الين الياباني أعلى نسبة في مجموع العملات المسماة بها الديون الخارجية ، وفي ماليزيا يتنافس الين مع الدولار فيما يتعلق بتركيب عملات الدين فالدولار والين يحققـان أعلى النسب مقارنة بباقي العملات التي تسمى بها الديون الخارجية لماليزيا ،يوضح ذلـك الجـدول التـالي ،ويلاحظ من بيانات الجدول أن هناك تنافسا شديدا بين الين الياباني والدولار الأمريكي ولعـل ذلـك يرجع إلى الروابط التجارية فيما بين البلدان الإسلامية في جنوب شرق آسيا واليابـان مـن جـانب والولايات المتحدة وتلك البلدان من جانب آخر .

جدول رقم(٢٦) يبين إجمالي الديون الخارجية (بملايين الدولارات) لماليزيا والنسبة المئوية للعملات المستخدمة في الاستدانة

السنة	إجمالي الدين	المارك الألماني	الفرنك فرنسي	الين الياباني	الجنية استرليني	فرنك سويسرا	الدولار أمريكي	عملات متعددة	حقوق السحب	جميع العملات
١٤٠١هـ	٦٦١	٣,٣٠	١٣	١٩	٣,٦	٢,٣	٣٦,٧	٢١	...	١,٢
١٤٠٦هـ	٢١٨٨	٧	٣,٩	٢٩,٧	١,٦	٢,٩	٤٤,٤	٨	...	٢,٥
١٤٠٧هـ	٢٢٨٤	٨,٥	٣,٧	٣٤,٨	١,٨	٣,٩	٣٦,٢	٨,٦	...	٢,٥
١٤٠٨هـ	١٨٥٧	٩,١	٣,٣٠	٣٦,٤	١,٥	٣,٦	٣٣,٧	٩,٨	...	٢,٧
١٤٠٩هـ	١٦٢٨	١١,٢	٣,١	٣٣,٩	١,٤	٣,٧	٣٢,٦	١١,٢	...	٢,٨
١٤١٠هـ	١٥٣٣	٥,٩	٢,٨	٣٦,٥	١,٦	٣,٦	٣١,٨	١٥	...	٢,٧
١٤١١هـ	١٧٠٨	٤,٦	١,٥	٣٦,١	٢,٧	٣,١	٢٩,٨	٢٠,٢	...	٢
١٤١٢هـ	٢٠٠٢	٤	١	٣٥,٤	٣	٢,٦	٢٧,٧	٢٤,٩	...	١,٢
١٤١٣هـ	٢٦١٥	٣	٠,٨	٣٧,٥	٣,٤	٢,٤	٢٩,٤	٢٣	...	٠,٦
	٣٠٣٤	٢,٢٠	٠,٧	٣٧,٥	٢,٤	٣	٣٥,١	١٨,٧	...	٠,٤
١٤١٥هـ	٣٤٣٤	١,١٠	٠,٦	٤,٦	١	٣,١	٤٨,٥	١٠,٧	...	٠,٤
١٤١٦هـ	٣٩٦٧	٠,٨	٠,٥	٢٨,٢	١,٢	١,٧	٥٥,٦	١١,٥	...	٠,٣
١٤١٧هـ	٤٧٢٣	٠.٥	٠,٤	٢٦,٥	١,١٠	٠,٥	٥٥,٨	١٥	...	٠,٢

source :Global Development Finance 1999 .

ب ــ الديون الخارجية (الالتزامات الآجلة)وتقلب أسعار الصرف

١ــ نظرة عامة على الاتجاه العام للديون الخارجية للبلدان الإسلامية :

تتضمن الإحصاءات المتعلقة بالديون الخارجية التي ينشرها البنك الدولي ،إجمالي الدين الخارجي لكل بلد ،وأنواع الديون من حيث الآجال ،ومصادر الدين ،والعملات المستخدمة في الاستدانة ...إلخ ،وبالنظر إلى إحصاءات الديون الخارجية للبلدان الإسلامية نجد عددا من الملاحظات التي تمثل اتجاها عاما يمكن إجمالها بالآتي[١]

ــ النمو المتزايد لإجمالي الديون الخارجية سنة بعد أخرى ،يوضح ذلك الجدول التالي

جدول (٢٧) يبين إجمالي الديون الخارجية للبلدان الإسلامية (بملايين الدولارات الأمريكية)

السنة	إجمالي الديون الخارجية	السنة	إجمالي الديون الخارجية
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	٢٧٤٠٤٧	١٩٩٢	٤٠٢٤٦٥
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٣٢٥٦٨٥	١٩٩٣	٤٣٠٠٤٥
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٣٠٤٨٣٥	١٩٩٤	٤٦٣٦٨٢
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٣٣٧١٥٢	١٩٩٥	٥١١٦٠٤
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٣٥٦٠٨٢	١٩٩٦	٥١٧٤٠٥
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٣٧٧٢١٣	١٩٩٧	٥٣٠٢٣٨

source :Global Development Finance 1999

ــ يلاحظ أن التزايد خاصية متلازمة لتلك الديون في مختلف المراحل ،وفي كل البلدان المدينة دونما اعتبار لأثر التصنيف الاقتصادي للبلد المدين من حيث كونه من مجموعة البلدان منخفضة الدخل أو متوسطة الدخل(بالنظر إلى الجداول الخاصة بكل بلد على حدة).

ــ يلاحظ النمو المفرط والمتسارع للديون الخارجية للبلدان الإسلامية المثقلة بالديون الباهضة فعلى سبيل المثال بلغت ديون إندونيسيا ٢٠٩٣٠مليون دولار عام ١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)،ثم تضاعفت بعد ٦سنوات لتصل إلى ٤٢٩٢٢مليون دولار عام ١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)،ثم وصلت إلى ٧٠بليون دولار عام ١٤١٠هـ(١٩٩٠م)، ثم أصبحت ١٣٦١٧٤مليون دولار عام ١٤١٧هـ(١٩٩٧م)،أي أنها تضاعفت إلى ٦,٨ضعف خلال الفترة ١٤٠٠-١٤١٧هـ(١٩٨٠-١٩٩٧م) أما تركيا فقد كانت

---

[١] ينظر على سبيل المثال: Bank of the world ,Global development finance 1999

ديونها الخارجية ١٩١٣١مليون دولار عام ١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)،ثم تزايدت إلى أكثر من الضعف عام١٤٠٧ هـ(١٩٨٧م)إذ أصبحت ٤٠٧٩٧مليون دولار ، أما في عام١٤١٧ هـ(١٩٩٧م)فقد وصلت ٩١٢٠٥مليون دولار ،أي أنها تضاعفت إلى ٤,٨ضعف خلال الفترة السابقة نفسها

ـ يلاحظ ضعف العلاقة وربما انعدامها بين تنويع عملات الاستدانة ،وانخفاض معدل نمو الدين الخارجي ،وليس من الصعب فهم ضعف تلك العلاقة في ظل حرية الأسواق المالية الدولية في تحديد أسعار الصرف ،وأسعار الفائدة ،وربط الديون بأسعار الفائدة العائمة للمحافظة على قوتها الشرائية والتحكم في شروط الإقراض من قبل الدائنين .

٢ـ مخاطر الاستدانة :

الخطر الذاتي :ويقصد به اللجوء إلى التمويل الخارجي في صورة قروض بأسعار فائدة ثابتة أو عائمة ،وقد تضمنت الفقرة السابقة الإشارة إلى خطورة النمو المتسارع وتضاعف الديون الخارجية في فترات قصيرة ،فاللجوء إلى الاستدانة يمثل خطرا في حد ذاته له أضراره الفادحة وتكاليفه الباهضة التي تمس مقومات وركائز حياة الفرد والمجتمع[1] ،وهذا ما تؤكده الوقائع المرة والتجارب المؤلمة والآثار الاقتصادية وغير الاقتصادية المترتبة على الاستدانة بفائدة ،وليس ثم وسيلة لإيقاف ذلك التزايد والتراكم للديون الخارجية سوى تجنب الاستدانة الربوية.

خطر الترويج لأدبيات الاستدانة [2]: ومن أهم مظاهر ذلك الخطر الربط بين التنمية الاقتصادية،ومساهمة الديون الخارجية في تحقيقها ،وهذا الترويج مفهومة أبعاده ومراميه من قبل المتاجرين بالديون الدولية لكنه ، مرفوض عمليا وعلميا في ظل الواقع التي ترزح في ظله البلدان المدينة .

خطر الاستمرار في المديونية: ومن أبرز مظاهر ذلك الخطر الاستمرار في الاستدانة بأسعار فائدة لمجرد استخدام الديون الجديدة في قضاء الديون القديمة التي أصبحت مستحقة.

خطر تقلب أسعار الصرف: عرفنا مما تقدم أن عملات الاستدانة تتكون من العملات القابلة للتحويل ومن العوامل التي تساعد على تزايد الديون وتراكمها تلك العلاقة الوثيقة بين أسعار الصرف وأسعار

---

(١) لمزيد من التفصيل عن مخاطر الديون الخارجية ينظر: أحمد بن سعد الحربي،التمويل الأجنبي وموقف الإسلام منه (رسالة دكتوراة غير منشورة ،جامعة أم القرى ،١٤١٦هـ) ص ٤٥٧-٤٧٢

(٢) ومما جاء في هذا الخصوص (يعتبر الاقتراض الخارجي من أدوات التنمية الفعالة في ضوء مساهمته في تجسير الفجوة بين الادخارات المحلية والاستثمار ،وما بين الصادرات والمستوردات) أحمد حسن مصطفى ،محمد صبحي طاهر،سياسة وإدارة الدين العام في الأردن(سياسة وإدارة الدين العام في الدول العربية ،سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل الصادرة عن صندوق النقد العربي ، العدد الرابع) ،(أبوظبي : شركة أبو ظبي للطباعة والنشر،١٩٩٨) ص ٦٥ .

الفائدة ،وقد تم إبراز تلك العلاقة البغيضة وبيان سريانها عمليا من خلال الأسواق المالية الدولية[١] ،فارتفاع أسعار الفائدة يضاعف الديون الخارجية من الجوانب التالية :

- زيادة تكاليف المديونية الناشئة عن الارتفاع الإضافي في سعر الفائدة فعلى سبيل المثال نمت مدفوعات الفوائد المستحقة بنسبة ٤٠٪ خلال الفترة ١٩٨٠-١٩٨٣[٢] ،ويرجع ارتفاع مدفوعات الفوائد المستحقة إلى أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع بالدولار خلال الفترة السابق ذكرها.
- زيادة تكاليف المديونية الناشئة عن الارتفاع في القيمة الحقيقية لعملة الاستدانة بسبب ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية النسبية عليها مقارنة بالعملات الأخرى.
- زيادة تكاليف المديونية الناشئة عن ضعف الجدارة الائتمانية للبلد المدين بسبب تزايد مديونيته،وعلى كل فقد أكد المتخصصون في الاقتصاد الدولي أن أسعار الفائدة الحقيقية المرتفعة نسبيا في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ،وارتفاع أسعار الصرف الفعلية الحقيقية للدولار خلال تلك الفترة واستخدام أسعار الفائدة العائمة من قبل الدائنين كانت الأسباب الرئيسة لتفجر أزمة المديونية عام ١٩٨٢ [٣]والتي لا تزال تعصف بالبلدان النامية ومنها البلدان الإسلامية المدينة .

---

[١] تراجع الصفحات ٨٨-٩٦،والصفحات ١٢٣-١٣٩من هذا البحث.

[٢] البنك الدولي ،التقرير السنوي الرابع عشر عن التنمية في العالم ١٩٩١، الطبعة العربية ، (القاهرة :مركز الأهرام للتنمية والنشر) ص٣٣

[٣] ينظر على سبيل المثال : Miltiedes Chacholiedes,International Economics,op.cit,pp396-398

خلاصة الفصل

ـــ تتعرض القوة الشرائية لصادرات البلدان الإسلامية للتآكل المستمر من جراء تقلب العملات الدولية ،وتشير تقديرات ذلك التآكل إلى ضخامة الخسائر المالية السنوية التي تسببها تلك التقلبات.

ـــ يصاحب تقلب القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل ارتفاع متدرج في أسعار الواردات من البلدان الصناعية ،وينعكس هذا الأمر في صورة تكاليف إضافية ناشئة في حالة ارتفاع قيمة العملة التي تدفع بها أثمان واردات البلدان الإسلامية ،والتكاليف الإضافية الأخرى تتمثل في قدرة المصدرين في البلدان الصناعية على رفع أثمان صادراتهم(واردات البلدان الإسلامية) لتعويض النقص في القوة الشرائية لأثمان صادراتهم عندما تنخفض قيمة العملة التي يقبضون بها أثمان تلك الصادرات.

ـــ وعلى أساس ما تقدم فإن الميزان التجاري في البلدان الإسلامية يتكبد خسائر مالية ضخمة في صورة انخفاض القوة الشرائية للصادرات ،وزيادة القوة الشرائية للواردات.

ـــ تؤدي التقلبات في أسعار الصرف إلى تدهور معدلات التبادل الدولي في صورة حادة فيما يتعلق بالتجارة الدولية في البلدان الإسلامية ،ويتمثل ذلك التدهور في انخفاض الدخل الذي تحصل عليه من الصادرات ،والارتفاع المتدرج في أثمان الواردات .

ـــ تتعرض احتياطيات البلدان الإسلامية إلى خسائر مالية ضخمة جراء تقلب القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل .

ـــ تتضاعف المديونية الخارجية بصورة مفرطة في ظل تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وربط أسعار الفائدة على الديون بالقوة الشرائية لعملات الاستدانة .

الفصل الثاني

آثار تقلبات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على الناتج المحلي

تعرفنا في الفصل السابق بصورة ملموسة على الخسائر المالية التعسفية والضخمة التي تتعرض لها اقتصاديات البلدان الإسلامية على نحو مستمر من جراء التقلب في القوة الشرائية في العملات القابلة للتحويل ،ويعد هذا الفصل مكملا للفصل الأول ،من حيث بيان كيف يتأثر قطاع الإنتاج الحقيقي ،وخطط التنمية الاقتصادية من تلك التقلبات ،فالمبحث الأول يوضح كيف يؤثر التقلب في القوة الشرائية لتلك العملات على المستوى العام للأسعار .

وحيث إن الأرصدة النقدية القابلة للتوظيف تعد شرطا لازما لزيادة معدلات الإنتاج وتوسيع القاعدة الإنتاجية فإن المبحث الثاني يكشف عن الأثر السلبي لتقلب العملات الدولية على المدخرات المحلية سواء كانت في صورة احتياطات دولية أم أرصدة نقدية بالعملة المحلية.

والمحافظة على معدلات النمو الحقيقي للناتج المحلي تتطلب استقرارا في المستوى العام للأسعار، كما أن استمرار التنمية بصورة منتظمة يتطلب موارد مالية ذات طبيعة مستقرة ،وكلا الأمرين يتأثران بتقلب العملات القابلة للتحويل ،والمبحث الثالث يبرز الجوانب التي تؤثر فيها تلك التقلبات على استمرار التنمية بصورة منتظمة .

المبحث الأول
تأثير تقلب أسعار الصرف على الأسعار النسبية للمنتجات المحلية

الناتج المحلي الإجمالي من السلع والخدمات المنتجة في اقتصاد مفتوح ينقسم من حيث المبادلات الدولية إلى قسمين يشمل الأول صادرات السلع والخدمات الداخلة في التجارة الدولية بينما يشمل القسم الثاني السلع والخدمات التي يتم إنتاجها وتبادلها على مستوى الاقتصاد القومي وهذا النوع من السلع التي لا تدخل في نطاق التجارة الدولية ،قد يعتمد إنتاجه كليا أو جزئيا على مدخلات من السلع المستوردة ، وخاصة في المراحل الأولى للتنمية فعلى سبيل المثال هناك الكثير من السلع الزراعية التي لا تصدر غير أنها تعتمد بدرجة كبيرة على السلع المستوردة مثل آلات حرث الأرض الزراعية ومكائن ضخ المياه ، وتجهيزات البيوت المحمية ، والبذور المحسنة الخ ، ولذلك فهناك علاقة وثيقة بين السلع المنتجة للتصدير وتلك التي يتم إنتاجها واستهلاكها على المستوى المحلي من حيث التأثيرات التي تطرأ على مستوى تكاليف إنتاج السلع المصدرة وغير المصدرة ، فالارتفاع في الأسعار النسبية للسلع التي يتم إنتاجها وتبادلها على المستوى المحلي يؤدي إلى رفع مستوى الأسعار النسبية في قطاع الصادرات ، لأن تكاليف عوامل الإنتاج على المستوى المحلي تكون ذات مستويات متقاربة ، ويرجع ذلك إلى أن عناصر الإنتاج المحلية تتمتع بمرونة كبيرة نسبيا في التنقل من نشاط اقتصادي إلى آخر ، ومن العوامل الخارجية المؤثرة على التكاليف النسبية للمنتجات المحلية زيادة الطلب على الصادرات وارتفاع أثمان الواردات ، وفيما يتعلق بالواردات فإن الوسيلة الرئيسة لدفع أثمانها هي العملات القابلة للتحويل ، فإذا افترضنا أن تمويل الواردات يتم من خلال الاحتياطيات النقدية التي يمتلكها المقيمون ، فإن أي انخفاض للقوة الشرائية للعملة أو العملات التي يتم بها دفع أثمان السلع المستوردة يؤدي إلى ما يلي :

١- فقدان لجزء من الموارد الاقتصادية الدولية يمكن قياسه بالفرق بين ما كان يمكن الحصول عليه قبل الانخفاض مقارنة بالمتاح من تلك الموارد الدولية بفترة ما بعد الانخفاض باعتبار العملة القابلة للتحويل تمثل قوة شرائية دولية عامة على تلك الموارد كانت ستضاف إلى مكونات الناتج المحلي في جانب الاستهلاك أو الاستثمار .

٢- ارتفاع تكاليف السلع المستوردة بعد الانخفاض في القوة الشرائية للعملة القابلة للتحويل، ومن ثم انتقال تكاليف هذا الارتفاع إلى الناتج المحلي عبر تقدير تكاليف الاستيراد بالعملة المحلية ، وسيؤدي

ارتفاع التكاليف حتما إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار ، وهذا ما يعبر عنه بظـــاهرة التضخـــم المستورد ، وهذا الوضع قد يصبح هو الآخر مصدرا لتغذية التضخم في ظل إمكانية المطالبة برفـــع الأجور والمرتبات النقدية للمحافظة على الأجور الحقيقية مقدرة على أساس السلع والخدمات ، أما إذا افترضنا أن تمويل الواردات يتم من خلال اقتراض العملات القابلة للتحويل فمـــن الممكـــن أن تنخفض الواردات بنسبة كبيرة لأن تكاليف تمويلها تصبح مرهقة ولذلك فمن المحتمل أن يتوقـــف نمو الناتج المحلي أو يتجه نحو الانخفاض .

وعلى اعتبار ١٤٠٥هـــ(١٩٨٥م)سنة أساس فقد انخفضت القوة الشرائية للدولار بما نســـبته. ١٩,٧٪ ، ٢٩,٣٢٪ ،٣٥.٣٢٪ ،٣٧,٢٢٪ خلال الفترة ١٤٠٦-١٤٠٩هـــــ(١٩٨٦-١٩٨٩م) على التوالي وحيث إن التحليل يفترض أن الواردات ترتفع بمقدار الانخفاض في القوة الشرائية للدولار .

ولا شك إن مثل تلك النسب المرتفعة تدلل بقوة على التأثير الكبير لتقلب القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل على الأسعار النسبية للمنتجات المحلية مسببة التضخم للاقتصاد المحلي والذي يعد أحـــد معوقات النمو الاقتصادي ، ولذلك فمن المحتمل أن تؤدي تلك التقلبات في القوة الشـــرائية للعمـــلات القابلة للتحويل إلى تباطؤ معدلات نمو الناتج المحلي أو ثباها أو تراجع تلك المعدلات .

المبحث الثاني

تأثير تقلب العملات القابلة للتحويل على المدخرات المحلية

يتناول هذا المبحث آثار التقلب في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل على المدخرات المحلية من الجوانب التالية :

١- آثار التقلب على المدخرات المحلية بالعملات القابلة للتحويل

في ظل اقتصاد وضعي مفتوح ونظام لسعر الصرف يسمح بتحويلات الحساب الرأسمالي دون قيود فإن أهم الآثار المترتبة على ارتفاع القوة الشرائية للعملة أو العملات القابلة للتحويل يمكن إيجازها بما يلي :

- التسرب المضاعف للمدخرات الوطنية بالعملات القابلة للتحويل .
- رفع أسعار الفائدة المحلية .

حيث يقترن – في العادة – الارتفاع الحقيقي في سعر العملة القابلة للتحويل بارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع المصرفية المسماة بالعملة التي ارتفعت قوتها الشرائية ، وهذا الأمر يغري المدخرين المحليين – الذين يتتبعون عوائد أسعار الفائدة المحرمة – وفي مقدمتهم المؤسسات المالية والمصرفية على توظيف أرصدتهم النقدية بالعملات القابلة للتحويل في الأسواق المالية للبلد الذي ارتفعت قيمة عملته القابلة للتحويل ، ويمكن اعتبار هذا التسرب الأول للمدخرات الوطنية بالعملات القابلة للتحويل إلى الخارج ، غير أن السلطات النقدية المحلية تعدل أسعار الفائدة لتكون مكافئة أو تزيد لتلك السائد في البلدان التي تشكل معها حجم المبادلات التجارية أهمية نسبية كبيرة ، وتستقر فيها التوظيفات المالية قصيرة الأجل إلا أن كبح تسرب المدخرات يتوقف على مدى حصول التكافؤ بين أسعار الفائدة الحقيقية المحلية وتلك السائدة في الأسواق المالية العالمية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل كما يتوقف أيضا على قدرة الأسواق المالية المحلية وقطاع الأعمال على امتصاص المدخرات بالأرصدة النقدية بالعملات القابلة للتحويل بعوائد لا تقل عن أسعار الفائدة الحقيقية السائدة في الأسواق الدولية ، فإذا لم تكن أسعار الفائدة الحقيقية متكافئة ، أو أن السوق المحلية غير قادرة على امتصاص المدخرات المحلية سيستمر تسرب المدخرات بالعملات القابلة للتحويل إلى المراكز المالية العالمية التي تستقر فيها التوظيفات المالية قصيرة الأجل ،وهذا التحليل يستند إلى أدبيات الاستثمار المالي القائم على المفاضلة بين أسعار

الفائدة الحقيقية محليا ودوليا ، ومما يؤسف له أن منطق التحليل القائم على تلك الأدبيات يمارس عمليا ويبرر بالمنطق نفسه[١] .

٢- آثار التقلب على المدخرات بالعملة المحلية.

لا يتوقف الأمر على تسرب المدخرات الوطنية التي يمتلكها القطاع الخاص بالعملات القابلة للتحويل ،بل يتجاوزه إلى المدخرات بالعملة المحلية ، ففي ظل اقتصاد مفتوح يسمح باستيراد وتصدير العملة أو حرية دخول وخروج رؤوس الأموال المضاربة ،يمكن تحويل الودائع بالعملة المحلية إلى ودائع بالعملة القابلة للتحويل التي ارتفعت قوتها الشرائية وتلحق هي الأخرى بسابقتها لتستوطن حيث ترتفع أسعار الفائدة في نيويورك أو فرانكفورت أو لندن الخ .

٣- آثار التقلب على المدخرات المهاجرة من البلدان الإسلامية

التآكل المستمر للقوة الشرائية للمدخرات المهاجرة من البلدان الإسلامية هو المحصلة النهائية للمدخرات التي تستوطن الأسواق المالية الدولية ، والجدول التالي يوضح هذه الحقيقة المرة بصورة لا لبس فيها .

---

[١] خفض المصرف المركزي الكويتي الفائدة على الدينار بمقدار نصف نقطة مئوية (٠,٥) وهو مقدار مماثل للانخفاض الذي حصل لأسعار الفائدة على الدولار في ٢٠٠١/١/٤ ويبرر محافظ المصرف المركزي الارتفاع في أسعار الفائدة على الدينار ثم تخفيضها بقوله ((إن اتساق أسعار الفائدة على الدينار مع اتجاهات أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي يمثل عاملا مهما لزيادة توطين المدخرات المحلية في تلبية الاحتياجات التمويلية لقطاعات الاقتصاد الوطني) ذكر ذلك رئيس تحرير صحيفة السياسة الكويتية في رسالة وجهها إلى محافظ المصرف المركزي ، لمزيد من التفصيل انظر : أحمد عبد العزيز الجار الله ، الفائدة لا تزال عالية والدينار لا يستوطن في البلاد الكاسدة ، صحيفة السياسة الكويتية ، السبت ١٩شوال الموافق ٢٠٠١/١/٦م العدد ١١٥٣٣.ص١،٢٦.

جدول (١) يبين مقدار التقلب في القوة الشرائية للدولار على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية ١٩٨٥=١٠٠.

السنوات	متوسط الفترة	مقدار التغير	الانحراف المعياري
١٣٩٥-١٤١٨هـ(١٩٧٥-١٩٩٨م)	٧٢	٢٨-	١٢,٣١
١٣٩٥-١٣٩٩هـ(١٩٧٥-١٩٧٩م)	٦٦,٧٥	٢٣,٢٥-	٢,٧٠
١٤٠١-١٤٠٤هـ(١٩٨١-١٩٨٤م)	٨٨	٢٢-	٧,٨
١٤٠٥-١٤٠٩هـ(١٩٨٥-١٩٨٩م)	٧٧	٢٣-	١٢,٣٦
١٤١٠-١٤١٤هـ(١٩٩٠-١٩٩٤م)	٦٢,٥	٣٦,٥-	١,٣٠٥٧

المصدر : مستخرج من البيانات الوارد عن سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدولار المثبتة في الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩م.

فالقوة الشرائية التي وصل إليها الدولار من بداية ١٩٨١ وحتى منتصف ١٩٨٥ من الثمانينات انخفضت بمقدار ٢٣٪ خلال الفترة الواقعة بين النصف الثاني من عام ١٩٨٥وحتى ١٩٨٩ وبمقدار ٣٦,٥٪ خلال الفترة بين ١٩٩٠-١٩٩٤ غير أن تخفيض فترات القياس يظهر نتائج أكثر سوءا ، فقد تزايدت القوة الشرائية للدولار مقابل العملات الأخرى القابلة للتحويل بمقدار ٣٥٪ بين أواخر ١٩٨١ والنصف الأول عام ١٩٨٥ ثم تناقصت قوته الشرائية بمقدار ٣٤٪ خلال الفترة من النصف الثاني من عام ١٩٨٥ وحتى نهاية ١٩٨٧.

وهكذا يتضح أن تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل الذي يترافق مع المفاهيم الربوية لإدارة الفوائض المالية يؤثر تأثيرا جسيما على المدخرات في البلدان الإسلامية ولعل من أشد أوجه التأثير ما يلي :

- تسرب المدخرات المحلية بالعملات القابلة للتحويل والعملات الوطنية إلى الأسواق المالية الدولية .
- ارتفاع أسعار الفائدة المحلية ومن ثم رفع تكاليف التمويل مما يؤدي إلى جر الاقتصاد الوطني نحو الكساد أو التضخم .
- هدر وتبديد وتعطيل وتآكل المدخرات المحلية بل وفقدانها بالكامل في بعض الأحيان ،ومن ثم حرمان الأمة من عشرات بل مئات الفرص الاستثمارية في مجالات الاقتصاد الحقيقي والسبب الأول والأخير لكل ذلك هو مخالفة أوامر العليم الحكيم والتي من أهمها في هذا الخصوص النهي عن التعامل بالربا ،الذي من أبرز صوره في الوقت الحاضر الاستثمارات المالية القائمة على أسعار الفائدة والتنكر

للحقوق المالية التي فرضها الله على الموسرين في أموالهم وعدم ارتكاز السياسات النقدية والمالية في البلدان الإسلامية على الضوابط الشرعية المنظمة لإدارة الأموال من حيث اكتسابها وإنفاقها وتنميتها وأساليب المحافظة عليها ، وسيرد في هذا البحث بعض المقترحات العملية التي تستهدف التغلب على مشكلة تآكل المدخرات وفقدانها.

المبحث الثالث
الآثار على التنمية الاقتصادية

أولا: العلاقة بين مفهوم التراكم الرأسمالي والتنمية الاقتصادية .

يتكون الاستثمار الكلي من الاستثمار الصافي زائدا استثمارات الإحلال ، ويقصد بالاستثمار الصافي الأصول الإنتاجية الجديدة (الآلات والمعدات) المضافة إلى إجمالي التكوين الرأسمالي القائم بهدف تحقيق معدل نمو حقيقي في الناتج القومي ومن ثم زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد بمعدل مستهدف ، والتنمية في جانبها المادي مرتبطة بتحقيق الزيادة الصافية سنويا في الناتج القومي ، أما استثمارات الإحلال فتشير إلى تعويض تلف وتقادم الآلات والمعدات الرأسمالية السابقة بأخرى جديدة ، أي أنها ذلك القدر من الاستثمارات اللازمة لضمان المحافظة على الطاقة الإنتاجية القائمة فعلا ، إلا أن الاستثمارات اللازمة للإحلال وزيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد تتطلب توفير الموارد النقدية اللازمة لتوفير الموارد الحقيقية (الآلات والمعدات) التي توجه لتكوين رؤوس الأموال الجديدة [١].

ثانيا : تأثير تقلب العملات القابلة للتحويل على التنمية الاقتصادية .

الصادرات هي المصدر الأساسي المتاح والمأمون للحصول على الموارد النقدية التي يمكن استخدامها في زيادة التكوين الرأسمالي ، وصادرات البلدان الإسلامية تحدد أثمانها بالعملات القابلة للتحويل ، وتمثل تلك العملات قوة شرائية دولية يمكن بها الحصول على السلع الرأسمالية اللازمة للإحلال وزيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد.

وبالمقابل فإن اقتصادات البلدان الإسلامية لازالت تعتمد بصورة رئيسة على استيراد السلع الرأسمالية الإنتاجية ، كما أن أثمان تلك السلع تدفع غالبا بالعملات القابلة للتحويل التي تستوفى بها أثمان الصادرات ، وبناء على ما سبق فإن انخفاض القوة الشرائية للصادرات الناشئ عن تقلبات العملات القابلة للتحويل ، أو زيادة أثمان الواردات المدفوعة بتلك العملات أو تآكل المدخرات المملوكة والمسماة بالعملات القابلة للتحويل تؤثر مباشرة على التكوين الرأسمالي اللازم لاستثمارات الإضافة والإحلال ،

---

[١] لمزيد من الاطلاع حول مفهوم التكوين (التراكم) الرأسمالي .ينظر : أحمد رمضان وأحمد الناقة ، نظرية الاقتصاد الكلي (الإسكندرية : قسم الاقتصاد ١٩٩٣م ، ص ٦٩-٧١. رمزي علي إبراهيم سلامة ، اقتصاديات التنمية (الإسكندرية منشأة المعارف ١٩٩١م ، ص ٣٨٥، افيزت هاجن ، اقتصاديات التنمية ، الطبعة العربية ، ترجمة جورج خوري (عمان : مركز الكتاب الأردني ، ١٩٨٨م ، ص ٢٦٧-٢٦٨.

ومن ثم على التنمية الاقتصادية ،من حيث الأضرار التي تلحق بالعوامل المسؤولة عن زيادة الناتج المحلي الحقيقي بمعدلات تتناسب مع هدف العمالة الكاملة والنمو الاقتصادي القابل للاستمرار ولعل أبرز التأثيرات لتقلب العملات القابلة للتحويل على التنمية الاقتصادية تتمثل في التآكل المستمر للأرصدة النقدية بالعملات القابلة للتحويل باعتبارها قوة شرائية دولية عامة ، وزيادة والتكاليف ،وجلب التضخم ،وصعوبة التخطيط .

ويمكن إيضاح كيفية التأثير على النحو الآتي بيانه.

١- **التآكل المستمر للقوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل**

فمن المعروف أن الصادرات تمثل المصدر الأساسي المأمون للحصول على العملات القابلة للتحويل اللازمة لتمويل مستلزمات التنمية الاقتصادية وخاصة في المراحل الأولى للتنمية وبوجه أخص في البلدان الإسلامية التي توصف بأنها أقل نموا أو أكثر فقرا. إلا أن تآكل القوة الشرائية لحصيلة الصادرات الذي تسببه السياسات المالية والنقدية للبلدان المصدرة لتلك العملات تفقد البلدان الإسلامية موارد حقيقية هي أشد ما تكون حاجة إليها.

ويعد ارتباط أسعار الفائدة الدولية بأسعار صرف العملات القابلة للتحويل أحد الكوارث الاقتصادية المعاصرة التي تصيب البلدان النامية ومنها البلدان الإسلامية في مقتتل ، حيث يؤدي الارتباط بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة إلى قلب الأوضاع الاقتصادية رأسا على عقب في البلدان النامية .

فعل سبيل المثال يؤثر قرار خفض أسعار الفائدة الأمريكية مباشرة على القيمة الحقيقية لصادرات البلدان الإسلامية المقدرة بالدولار[١] ، فإذا أخذ في الحسبان أن البلدان الإسلامية المصدرة للنفط متلقية للسعر ويجري تسعير النفط بالدولار الأمريكي بالإضافة إلى أنها تقبض أثمانها صادراتها بالدولار أيضا. فإن هذه البلدان ، وكذلك البلدان الإسلامية الأخرى المصدرة للمواد الأولية والخامات المعدنية تتضرر مباشرة من التغير الذي طرأ على أسعار الفائدة الأمريكية في الآونة الأخيرة [٢]. نظرا للعلاقة الوثيقة بين سعر الفائدة وأسعار صرف الدولار في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ،ولذلك فإن سعر الفائدة المنخفض على الدولار يؤدي مباشرة إلى :

---

[١] هذا المثال يوضح كيف يؤثر التعامل بأسعار الفائدة على ثروات الأمم ويجلب المحق والدمار الاقتصادي .

[٢] بدأ المصرف الاتحادي الأمريكي تخفيض أسعار الفائدة على الدولار في مطلع الشهر الأول من عام ٢٠٠١م وبالتحديد فقد أعلن عن بداية التخفيض في يوم الأربعاء ١٤٢١/١٠/٨هـ ، الموافق ٢٠٠١/١/٣م، دون إعلان مسبق كما أشار إلى إمكانية الاستمرار في تخفيض سعر الخصم الذي وصل بعد التخفيض الأول إلى ٥,٥٪ .

- تخفيض القوة الشرائية الدولية للاحتياطيات بالدولار الأمريكي نتيجة لانخفاض سعر الصرف الاسمي الفعلي للدولار مقابل العملات الأخرى القابلة للتحويل .
- تخفيض القوة الشرائية المستقبلة لعائدات صادرات النفط وبقية السلع التي تحدد أثمانها ونقيض بالدولار الأمريكي .
- رفع أسعار الواردات المقومة بالدولار خاصة من منطقة اليورو الأوروبية.

وحيث إن أسعار الصرف الاسمية الثنائية للدولار بدأت تنخفض فعلا مقابل العملات القابلة للتحويل ، وخاصة العملة الأوربية الموحدة ، فإن الخسائر القادمة الناجمة عن ذلك تصبح أمرا ماديا ملموسا يمكن تقديره بدقة ، وتكون المحصلة النهائية انخفاض في الدخل الحقيقي ، ويعد الدخل أحد محددات الطلب الكلي المتمثل في الإنفاق العام والخاص الاستهلاكي والاستثماري ، ومن ثم معدلات النمو الاقتصادي ، وعلى ضوء ما سبق إيضاحه تفهم العبارات التالية بوضوح ودقة (تعتمد أغلبية الدول الأعضاء أساسا على صادراتها من السلع لتحصيل النقد الأجنبي ...وبما أن سرعة عملية التنمية في كل دولة من هذه الدول النامية تتوقف بشكل حاسم على مستوى النقد الأجنبي المتوفر لديها ، فإن أي تطورات عكسية تحدث في أسواق السلع الدولية ينتج عنها نقص كبير في عائدات هذه الدول من الصادرات ، وهذا بدوره يعوق بشدة عملية التنمية في الدول المصدرة مما يؤدي إلى زيادة مديونيتها الخارجية وتأجيل برامج ومشاريع التنمية الهامة بالنسبة لها) [1] وللانخفاض في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل آثار مماثلة لانخفاض الأسعار الاسمية لصادرات البلدان الإسلامية التي تتقرر في أسواق السلع الدولية ، ولعل ما سبق كاف لبيان أثر التآكل المستمر للقوة الشرائية الدولية على التنمية الاقتصادية .

---

[1] البنك الإسلامي للتنمية ، التقرير السنوي لعام ١٤١٩هـ، (١٩٩٨-١٩٩٩) الطبعة العربية ، جدة : شركة المدينة للطباعة والنشر، ١٤٢٠هـ. ص٥٤.

٢- زيادة التكاليف .

يصيب البلدان الإسلامية من جراء تقلب القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل سواء من حيث فرض سياسات تصحيحية للتغلب على النقص الذي طرأ على القوة الشرائية بالعملات القابلة للتحويل ، أو تلك المتعلقة بالمديونيات الدولية الواجب تسديدها في أوقات محددة في المستقبل ، فالانخفاض الاسمي والحقيقي في العملات القابلة للتحويل ينشأ عنه أضرار اقتصادية فادحة وخاصة على البلدان الإسلامية المثقلة بالديون ، ففي الوقت الذي تنخفض فيه القوة الشرائية للعملة القابلة للتحويل ،تظل القوة الشرائية لأقساط الديون الدولية ثابتة ،دون تغيير وخاصة الديون التجارية التي تتسم بارتفاع أسعار الفائدة ،وربطها بالقوة الشرائية من خلال أسعار الفائدة العائمة ، أما في حالة ارتفاع القوة الشرائية للعملة القابلة للتحويل فإن الأمر يصبح لا يطاق ، فيما يتعلق بأثره على الديون المستحقة في فترة ارتفاع القيمة الحقيقية للعملة القابلة للتحويل المحدد بها قيمة الديون ، واستنزاف حصيلة الصادرات ، وفي الوقت نفسه ترتفع قيمة الواردات ، وينعكس كل ذلك على الناتج المحلي الحقيقي لا ليصيبه بالجمود بل بالنقصان ، فقد كان معدل النمو الحقيقي للناتج القومي للفرد كنسبة مئوية سالبا خلال الفترة بين ١٩٩٠-١٩٩٧ في اقتصادا ما يقرب من خمس عدد البلدان الأعضاء في البنك الإسلامي للتنمية والبالغ عددها ٥٣ بلدا [١]،وتعد التغيرات السلبية في القوة الشرائية لديون البلدان النامية ومنها البلدان الإسلامية من العوائق الرئيسة للنمو الاقتصادي ، وبهذا الخصوص يبين تقرير البنك الدولي كيف أدى تعديل الدائنين لانخفاض القوة الشرائية الدولية للدولار إلى إحداث زيادة كبيرة في إجمالي ديون البلدان النامية المثقلة بالديون فقد كانت ديون تلك البلدان تقدر بنحو ٣٩٠بليون دولار عام ١٩٨٢ ثم ارتفعت إلى ٤٨٥بليون دولار في نهاية ١٩٨٢[٢]، ثم يبين أنه (يعزي الجزء الأكبر من الزيادة منذ عام ١٩٨٥ إلى آثار التقييم الناجمة عن انخفاض قيمة الدولار)[٣]، والنتيجة النهائية هي (أن سيف الديون المصلت يبقى عقبة في سبيل النمو في البلدان المدينة كما يبقى تهديدا للاقتصاد العالمي)[٤]، ومن المعلوم أن زيادة الناتج القومي الحقيقي بصورة مستمرة هو أحد أهداف التنمية الاقتصادية إن لم يشكل جوهرها ، وعلى كل فقد أصبحت الأضرار التي تصيب البلدان النامية وتعيق تنميتها من جراء تقلبات

---

(١) انظر: البنك الإسلامي للتنمية التقرير السنوي لعام ١٤١٩هـ، مرجع سابق ص ٤٤٤-٤٤٥.

(٢) انظر: البنك الدولي ، التقرير السنوي عن التنمية في العالم لسنة ١٩٨٨ ، مرجع سابق ص٤٦.

(٣) المرجع السابق ص٤٦.

(٤) المرجع السابق ص٤٦.

العملات القابلة للتحويل وأسعار الفائدة الدولية عليها من القضايا التي تبحث على مستوى منبر الأمم المتحدة وتصدر في وثائقها الرسمية[١] ، حيث تشير تلك الوثائق إلى أن اتباع سياسات اقتصادية كلية تتسم بالمسؤولية على الصعيد العالمي من جانب الدول التي تشكل قوتها الاقتصادية البيئة الاقتصادية الدولية ، أمر ضروري لجميع الجهود الإنمائية ، فلسياساتها العامة بشأن سعر الفائدة والتضخم واستقرار سعر الصرف أهمية كبيرة ، فتقلب سعر الصرف يضاعف من تعقيد مشكلة الديون ،عن طريق أثره على أسعار الفائدة ،وإيرادات احتياطيات العملة الصعبة ،وخدمة الديون)[٢] و جاء في مشروع قرار قدمته البلدان النامية إلى الجمعية العامة للأمم المتحدة عام ١٩٩٧[٣]أن تلك البلدان تلاحظ الأثر الضار لتقلب التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل ، وأسعار الصرف ،وأسعار الفائدة الدولية ،بالنسبة لحالة ديون البلدان النامية)[٤]كما (تشدد أيضا على ضرورة وجود ترابط في السياسات العامة فيما بين البلدان متقدمة النمو ،تجنبا لتقلب التدفقات الرأسمالية القصيرة الأجل وأسعار الصرف وأسعار الفائدة الدولية الذي يمكن أن يؤثر تأثيرا ضارا في حالة مديونية البلدان النامية)[٥] والخلاصة المستنتجة هي أن تقلب أسعار العملات القابلة للتحويل وارتباط ذلك التقلب بأسعار الفائدة يعد عائقا كبيرا للتنمية الاقتصادية في البلدان النامية من حيث تأثيره على القوة الشرائية لحصيلة تلك البلدان من العملات القابلة للتحويل ، وقدرتها على استيراد مستلزمات التنمية وتراكم الديون الخارجية.

٣- جلب التضخم .[٦]

سبق بيان كيفية التأثير المتبادل بين مكونات الناتج المحلي الإجمالي من السلع التي لا تدخل في

---

[١] من الوثائق التي تضمنت ذلك القرير الذي أعده الأمين العام السابق للأمم المتحدة بطرس غالي و طبع تحت عنوان ((خطة للتنمية)) وعن حقيقة ذلك التقرير يقول الأمين العام السابق (طلبت إلي الجمعية العامة في قرارها ١٨١/٤٧ المؤرخ في ٢٢ كانون الأول ديسمبر ١٩٩٢م أن أقدم إليها بالتشاور مع الدول الأعضاء تقريرا بشأن (خطة للتنمية) وفي محاولة لتجميع أكبر قدر من الأفكار ووجهات النظر حول موضوع التنمية ، طلبت إلي الدول الأعضاء ، ووكالات منظومة الأمم المتحدة وبرامجها موافاتي بآرائها كما شجعت تقديم الأفكار في هذا الموضوع من المصادر العامة والخاصة ، على نطاق العالم ، وقد تمت الاستفادة من الإسهامات التي وردت خلال هذه العملية في إعداد هذا التقرير) بطرس غالي (خطة للتنمية)(نيويورك: الأمم المتحدة ١٩٩٥) ص١٧.

[٢] المرجع السابق ص٢٩.

[٣] للإطلاع على التوثيق الكامل للقرار نراجع ص ٥٥من هذا البحث .

[٤] المرجع السابق ص٢.

[٥] المرجع السابق ص٢.

[٦] انظر : المبحث الأول من هذا الفصل كاملا.

التجارة الدولية وتلك الداخلة فيها ، ويعد التضخم المستورد أحد مظاهر التطورات النقدية الدولية ، سواء في جانب تقلبات أسعار الفائدة ،أو أسعار الصرف أو كليهما في البلدان التي تصدر العملات القابلة للتحويل وتقرر أسعار الفائدة الدولية ،وفي أغلب الأحيان تؤدي مكافحة التضخم إلى الدخول في نفق الركود الاقتصادي وكل من التضخم والركود من الظواهر المعرقلة للتنمية الاقتصادية وهكذا ، فإن التضخم إذ يحدث قلقا وعدم استقرار في الأسعار النسبية ، إنما يجعل الاستثمارات الأطول أجلا أكثر مخاطرة وأصعب تمويلا كما أنه يجعل القوة الشرائية للتعاقدات المالية أقل مدعاة للثقة. [١]

٤- صعوبة التخطيط .

يؤدي تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وأسعار الفائدة عليها إلى تعقيد عملية التخطيط الاقتصادي بالنظر إلى الاعتبارات التالية :

أ- صعوبة التوقعات المستقبلة.

تتسم البيئة النقدية الدولية بعدم اليقين وتلك خاصية متأصلة في نظام سعر الصرف العائم الذي تحدد في ظله أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، فعدم اليقين العالمي وطبيعة الأسواق المالية تفشل في كثير من الأحيان التوقعات والسياسات النقدية الوطنية –لكل بلد على حدة –في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، ومن هنا تتضح الصعوبة وانعدام الحيلة فيما يتعلق بتوقعات البلدان النامية للتطورات النقدية وخاصة فيما يتعلق بتقلبات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ،وأسعار الفائدة الدولية ،

ب- تلقي البلدان الإسلامية لأسعار الصادرات .

صادرات البلدان الإسلامية من النفط والمواد الأولية والخامات المعدنية تحدد أسعارها جميعها في أسواق السلع العالمية وعملة التسعير وقبض الأثمان هي الدولار الأمريكي غالبا ، فعندما تسعر تلك الصادرات بالدولار في حالة انخفاض قوته الشرائية فإن كل بلد إسلامي على حدة لا يستطيع أن يرفع أسعار صادراته لتعويض النقص الذي حصل في القوة الشرائية لعملة تسعير الصادرات ، هذا بالإضافة إلى أن أسعار الصادرات وكمية التصدير تخضع لحالة الطلب في اقتصاديات السوق الصناعية ، ولا يخفى أن الصادرات هي المصدر الأساسي المأمون للحصول على العملات القابلة للتحويل ذات القوة الشرائية الدولية التي تستخدم في تمويل شراء مستلزمات التنمية من السلع المستوردة ، وبهذا يتضح أن مقدار

---

(١) البنك الدولي تقرير التنمية لسنة ١٩٨٩م مرجع سابق ص٩٠.

الموارد النقدية من العملات القابلة للتحويل غير قابلة للتحكم أو التوقع ، وهذه الخاصية تتنافى مع عملية التخطيط الاقتصادي والتي يقع في نطاقها دراسات الجدوى .

ج- ربط الديون الخارجية بالقوة الشرائية للأرصدة المالية المستدانة.[١]

الديون الخارجية للبلدان الإسلامية التي مصدرها المصارف التجارية مثبتة على أساس القوة الشرائية لمبلغ الدين من خلال الإقراض بأسعار فائدة عائمة قابلة للتعديل من وقت لآخر، كما تعد وحدة حقوق السحب الخاصة التي يقرض بموجبها صندوق النقد الدولي أحد مظاهر الربط القياسي للحفاظ على القوة الشرائية للديون ، والهدف من ربط الديون هو الحصول على أسعار فائدة حقيقية في مختلف الأوقات والظروف ،بحيث يحصل الدائنون على زيادة حقيقية على رؤوس أموالهم المقرضة مقدرة على أساس سلعي وليس على أساس نقدي ، وبعبارة أخرى فإن الدائنين يستبعدون أثر تغيرات الأسعار على القوة الشرائية لأرصدتهم المقرضة ، وعملات الإقراض هي في الغالب العملات القابلة للتحويل ، وربط الديون بالقوة الشرائية لتلك العملات يجعل البلد المدين غير قادر على تحديد مقدار المبالغ الاسمية التي يتوجب سدادها بالعملات القابلة للتحويل وفاء لأقساط الديون المجدولة والمحددة بمواعيد ثابتة ومثل هذه الأوضاع غير المتيقنة تتنافى مع عمليات التخطيط المستقبلي لبرامج التنمية الاقتصادية ،ولإقلاع عن الاستدانة بفائدة هو المخرج من نفق الديون الموحش ، ومن خلال المناقشات والدلائل السابق ذكرها يتبين بوضوح أن تقلبات أسعار صرف العملات ، القابلة للتحويل ، وارتباط تلك التقلبات بأسعار الفائدة الدولية على تلك العملات يعد من الأسباب الرئيسة لإعاقة التنمية الاقتصادية في البلدان الإسلامية من خلال التآكل المستمر لأرصدتها النقدية بالعملات القابلة للتحويل ونقص أثمان الصادرات وزيادة تكاليف الواردات ومضاعفة الديون الخارجية وجلب حالات التضخم والكساد وصعوبة التخطيط للتنمية الاقتصادية على مستوى القطاعين العام والخاص .

---

[١] الديون الخارجية بأسعار فائدة ثابتة أو عائمة محرمة بنصوص الكتاب والسنة ، وتجنب أسعار الفائدة من الخصائص الأساسية التي يرتكز عليها النظام النقدي في اقتصاد لا ربوي ، انظر : الفصل الثالث من الباب الثالث من هذا المبحث.

خلاصة الفصل

ـــ يتأثر معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي بانخفاض القوة الشرائية الدولية للعملة أو العملات التي تمتلكها البلدان الإسلامية ،ويؤدي ذلك إلى فقد جزء من الموارد الاقتصادية الدولية كان يمكن الحصول عليها وإضافتها إلى مكونات الناتج المحلي في جانب الاستثمار أو الاستهلاك .

ـــ يرتفع المستوى العام للأسعار المحلية (التضخم المستورد) عندما تنخفض القوة الشرائية الدولية للعملة القابلة للتحويل التي تمتلكها البلدان الإسلامية ،ويتم بها دفع أثمان السلع المستوردة ،ويمكن قياس فجوة التضخم بالفرق بين أسعار الواردات قبل الانخفاض في القوة الشرائية للعملة وأسعار بعد الانخفاض مقاسة بوحدات من العملة المحلية ،ويعد هذا الوضع من عوائق نمو الناتج المحلي الإجمالي.

ـــ يؤدي تقلب العملات القابلة للتحويل الذي يترافق مع مفاهيم الاستثمار المالي المرتبط بأسعار الفائدة في الأسواق المالية الدولية إلى هدر وتبديد وتعطيل وتآكل المدخرات المحلية ،بل وفقدانها بالكامل في بعض الأحيان نتيجة لتسرب وهجرة المدخرات المحلية إلى الأسواق العالمية، ويترتب على هذه التأثيرات السلبية انخفاض عرض الأرصدة القابلة للتوظيف في القطاعات الاستثمار الحقيقي (العيني) وارتفاع تكاليف التمويل الاقتصاد المحلي وكلا الظاهرتين تؤثران مباشرة على نمو الناتج المحلي .

- التآكل المستمر للقوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل وزيادة التكاليف الناشئة عن ذلك التآكل من العوامل التي تعيق التنمية الاقتصادية .

- يؤدي التقلب المستمر للعملات القابلة للتحويل إلى إعاقة التخطيط الاقتصادي على مستوى القطاع الأعمال ومشروعات التنمية الاقتصادية .

الباب الثالث

وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في الاقتصاد الإسلامي مقابلة بالاقتصاد الوضعي

ويشتمل على الفصول التالية

الفصل الأول : وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويـل في الاقتصاد الوضعي.

الفصل الثاني : الوسائل المستخدمة حاليا في عدد من البلدان الإسلامية.

الفصل الثالث : وسائل المحافظة على الاستقرار النسبي لأسعار صرف العملات في الاقتصاد الإسلامي

الفصل الأول

وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلة في الاقتصاد الوضعي

من أهداف السياسات النقدية الحفاظ على الاستقرار النسبي لقيمة العملة داخليا وأسعار صرفها خارجيا ،واستقرار أسواق الصرف الأجنبي بصفة عامة ، ولذلك فقد خصص هذا الفصل لبيان كيفية تحقيق هذا الغرض في الاقتصاد الوضعي ، حيث سنتعرف في المبحث الأول على وسائل المحافظة على استقرار أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على المستوى الدولي أولاً ،ثم على المستوى المحلي، في إطار سياسة المحافظة على استقرار أسعار الصرف من قبل البلدان المصدرة لتلك العملات .

غير أن استعراض وسائل المحافظة على استقرار أسعار الصرف لا يكفي ، ما لم يتم التعرف على آثار ونتائج تلك السياسات ،حيث يعد ذلك أمرا مهما للمقارنة بين الأساليب التقليدية السائدة في المحافظة على أسعار الصرف ، والأساليب التي يتوجب الأخذ بها في إطار الاقتصاد الإسلامي ،وهذا ما تضمنه المبحث الثاني في هذا الفصل .

وتقتضي دقه المقارنة وبيان المزايا تناول الموضوع من مختلف جوانبه التي تبرز أوجه الاختلاف الأساسية بين أساليب ومعالجات الاقتصاد الإسلامي ، وتلك التي يستخدمها الاقتصاد الوضعي كما سترى ذلك في الفصل الثالث من هذا الباب .

المبحث الأول

وسائل مواجهة تقلب أسعار الصرف في الاقتصاد الوضعي

العملات القابلة للتحويل هي عملات وطنية ولكنها تؤدي وظائف النقود على المستوى الدولي ولذلك فإن هذا المبحث ينصب على بيان أساليب المحافظة على استقرار أسعار صرف تلك العملات على المستوى الدولي والوطني إلا أن الاهتمام الرئيس سيتركز على سياسات البلدان المصدرة لتلك العملات والمتعلقة باستقرار أسعار صرفها ،وذلك على النحو التالي :

أولا: وسائل مواجهة التقلب في إطار النظام النقدي الدولي

أ ـ الوسائل القائمة:

يعد الاستقرار النقدي العالمي والسياسات النقدية والمالية المساندة له من الأهداف الرئيسة للنظام النقدي الدولي ممثلا في صندوق النقد الدولي،ولذلك فإن من أهم الالتزامات التي تفرضها اتفاقية الصندوق على البلدان الأعضاء فيه، تلك المتعلقة بالمحافظة على استقرار أسعار صرف العملات ومنها ما يلي:

ـ العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف،والمحافظة على ترتيبات صرف منتظمة بين البلدان الأعضاء ،وتجنب التخفيض التنافسي في قيم العملات[١].

ـ المساعدة على إقامة نظام مدفوعات متعدد الأطراف فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء،وعلى إلغاء القيود المفروضة على عمليات الصرف والتي تعوق نمو التجارة الدولية[٢].

ـ تجنب التدخل في أسعار الصرف أو في النظام النقدي الدولي بطريقة تعوق التصحيح الفعال لاختلال موازين المدفوعات،أو لكسب ميزة تنافسية غير عادلة تجاه سائر البلدان[٣].

ـ أن يسعي كل بلد عضو إلى تحقيق الاستقرار من خلال تهيئة أوضاع أساسية سليمة في الميدانين الاقتصادي والمالي،وبإقامة نظام نقدي يمنع حدوث اضطرابات عشوائية[٤].

- أن يعمل كل بلد عضو على تجنب فرض القيود على المدفوعات الجارية،أو ممارسة تعدد سعر

---

[١] الفقرة (٣) من المادة الأولى في اتفاقية الصندوق

[٢] الفقرة (٤) من المادة الأولى في اتفاقية الصندوق

[٣] الفقرة (٣) من المادة الرابعة

[٤] الفقرة(٢) من المادة الرابعة

الصرف ،أو اتخاذ إجراءات نقدية ذات طابع تميزي[١].

ولتحقيق هدف استقرار سعر الصرف ،فقد منح الصندوق بموجب اتفاقيته حق ممارسة رقابة حازمة على سياسات أسعار الصرف التي تتبعها البلدان الأعضاء[٢]،كما خولته تلك الاتفاقية حق مراقبة النظام النقدي الدولي للتأكد من فعالية عمله،كما يراقب تقيد كل بلد عضو بالالتزامات [٣] الواجبة عليه.

إلا إن تلك الاتفاقية لم تستطع أن تحول دون تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل منذ تأسيس النظام النقدي الدولي المعاصر وحتى وقتنا الحاضر ،فخلال الفترة بين ١٩٤٥،١٩٧١ ارتكز النظام النقدي الدولي على أسعار الصرف الثابتة،والقابلة للتعديل،وكانت حدود التقلب المسموح بها خلال تلك الحقبة لا يتجاوز (١٪) زيادة أو نقصانا.كما كانت أسعار التعادل فيما بين العملات من أهم المبادئ التي ارتكز عليها النظام النقدي ــ في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية) ــ للحفاظ على استقرار أسعار الصرف ومنعها من الانحراف عن قيمها الحقيقية التوازنية التي كانت تمثلها (أسعار التعادل) .

غير أن استمرار المتاجرة بالعملات ، التي تستهدف تحقيق أعلى عائد ممكن من فوارق أسعار الفائدة وأسعار الصرف ، تمكنت من إسقاط نظام أسعار الصرف الثابتة ،وتحطيم(أسعار التعادل) ،فقد كانت المضاربات في أسواق الصرف الأجنبية على العملات القابلة للتحويل من الأسباب الرئيسة المباشرة التي أطاحت بنظام أسعار الصرف الثابتة ،ودفعت الولايات المتحدة الأمريكية إلى إبلاغ صندوق النقد الدولي أنها لن تقوم بعد ١٩٧١/٩/١٥م بشراء وبيع الذهب لتسوية المعاملات الدولية وفقا لأسعار التعادل بين العملات[٤].

وأسند تحديد أسعار صرف العملات القابلة للتحويل إلى قوى السوق منذ ١٩٧٣، وعدلت اتفاقية صندوق النقد الدولي،وبموجب ذلك التعديل الذي جرى العمل به منذ ١٩٧٨، أصبح من حق كل بلد عضو أن يحدد قيمة عملته وفق نظام الصرف الذي يختاره،مع حظر

---

(١) القسم الأول والثالث من المادة الثامنة

(٢) القسم الثلث ،الفقرة(ب) ،المادة الرابعة

(٣) القسم الثالث،الفقرة(أ) من المادة الرابعة

(٤) لمزيد من التفصيل أنظر:

Paul R.Krug man and Mourice, International Economics,op.cit.,p.561-563.

استخدام نظام الذهب في تحديد أسعار العملات[١].

وفي ظل النظام النقدي الدولي الحالي (يتعهد كل بلد عضو يحدد سعر تعادل لعملته باتخاذ تدابير مناسبة للتأكد من أن الحدين الأعلى والأدنى لسعر صرف عملته في معاملات الصرف الفورية التي تتم داخل أراضيه بين عملته وعملات بلدان أعضاء أخرى حددت سعر تعادل لعملتها ،لا يختلفان عن سعر التعادل بنسبة تفوق ٤,٥٪ أو بأي هامش آخر ،أو هوامش أخرى يقررها الصندوق بأكثرية ٨٥٪ من مجموع الأصوات)[٢] ،كما تنص اتفاقية الصندوق على أنه (يجوز للصندوق بقرار يتخذه بأكثرية خمسة وثمانين بالمائة من مجموع الأصوات أن يعتبر الأوضاع الاقتصادية الدولية ملائمة لإقامة نظام عام لصرف العملات يستند إلى أسعار تعادل مستقرة لكنها قابلة للتعديل)[٣] ، غير أن البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل لا تلتزم بنصوص اتفاقية الصندوق فيما يتعلق بالمحافظة على استقرار أسعار صرف عملاتها أو تلك المتعلقة بتجنب السياسات النقدية والمالية التي تلحق أضرارا بالبلدان الأخرى.

ونظرا لعدم الالتزام بترتيبات صرف منتظمة تستهدف إيجاد نظام مستقر لأسعار الصرف فيما بين البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل فإن عدم وجود نظام ، أو لاتظام ، يحكم تحديد أسعارصرف العملات الدولية ،هو الوصف الذي يطلق على النظام النقدي الدولي الحالي. ومن ثم فقد أصبح تقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل هو القاعدة واستقرارها هو الاستثناء .

ب ـ الوسائل المقترحة من بعض الاقتصاديين [٤].

لا يزال الاستقرار المالي والنقدي العالمي المحور الرئيس في القضايا الاقتصادية،وقد حظي موضوع تقلب أسعار الصرف بنصيب الأسد لدى كبار الباحثين في الاقتصاد الدولي،ومن بين الجهود المبذولة في هذا الجانب ،تلك المقترحات المتعلقة بإصلاح النظام النقدي الدولي والتي استهدفت تضييق مقادير التأرجحات المستمرة في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ومن المقترحات

---

[١] أنظر : الفقرة (ب) من القسم الثاني،المادة الرابعة

[٢] أنظر: الملحق الثالث الفقرة (٥) من اتفاقية الصندوق

[٣] المرجع السابق

[٤] للمزيد من التفصيل حول هذه ا لمقترحات يراجع:

Keith piplbeam, International Finance, op.cit.,p.302 -308 .

المهمة في هذا الجانب ما يلي :

ـــ اقتراح الاقتصادي John williamson

اقترح هذا الاقتصادي المعا صر نظاما للتعويم المدار ضمن نطاق مستهدف تصل حافتـه إلى ١٠٪ زيادة أو نقصانا ، تتقلب في نطاق حديه الأعلى والأدنى أسعار صرف كبرى العمـلات الدولية ،وفي ظل تلك النطاقات التي تعد متراخية أو مرنه إلى حد كبير ،فإن السلطات النقدية لـن تتورط في التدخل في سوق الصرف الأجنبي إذا وصلت تقلبات أسعار الصرف مستوى حدهـا الأعلى (١٠٪) أو الأدنى – ١٠٪) كما أن تلك النطاقات ستمنع المضاربين من المراهنة في اتجاه واحد صعودا أو هبوطا ، وأن المضاربين الذين يصرون على بيع عملة ضعيفة عند أدنى سعر لهـا يعلمون سلفا أن السلطات النقدية ستتدخل لشراء تلك العملة بسعر مرتفع ، لمنع خروجها عـن النطاقات المستهدفة.

وحتى تكون أسعار الصرف معبرة عن القيم التعادلية للعملات القابلة للتحويل اقترح جون وليـم سون أن تحدد قيمة كل عملة على أساس سعر صرفها الفعلي التوازني الأساسي.[1]وعلى أن يتـم تعديله دوريا كلما تغيرت الأساسيات الاقتصادية مثل معدلات التضخم النسبي .

ـــ اقتراح الاقتصادي Ronald Mckinnon

و يستند مقترح ميكنون إلى تحليل مدرسة النقديين الذي يؤكد علـى وجـود علاقـة مباشرة بين التغير في عرض النقود ، والمتغيرات الاقتصادية الكلية ،مثل الناتج المحلـي الإجمـالي ،ومعدل التضخم ...إلخ ،حيث يترتب ـــ وفقا لمدرسة النقديين ـــ على زيادة الأرصدة النقديـة زيادة مباشرة في الطلب على كافة الأصول الحقيقية والمالية ، ولذا فإن إحداث تغـير في العـرض النقدي للعملة المرغوب في شرائها،وتلك المرغوب في بيعها،سيؤثر على قرارات تنويـع المحـافظ الاستثمارية ،حيث يرى رونالد ميكينون إن التقلبات الكبيرة في أسعار صرف العملات القابلـة للتحويل منشؤها عملية إحلال العملة لتنويع المحافظ الاستثمارية للشـركات الدوليـة المتعـددة الجنسية والمستثمرين الماليين الدوليين ، ولمواجهة ظاهرة التقلب في أسعار الصرف الناشـئة عـن عمليات الإحلال بين العملات يقترح مكينون نقل رؤية النقدين من المستوى المحلي إلى المسـتوى الدولي ، والمتعلقة بضرورة وجود معدل ثابت من النمو في العرض النقدي .

---

(1) Fundamental Equilibrium Effective Exchange Rate(FEEER

فعلى سبيل المثال إذا تحولت المحافظ الاستثمارية لصالح عملة منطقة اليورو- ومع افتراض ثبات العرض النقدي لبلدان منطقة اليورو -سينتج عن وضع كهذا تأثيرات على الاقتصاد الحقيقي و يمكن تجنب ذلك من خلال ربط أسعار صرف عملاتهم ،بتقييد العرض النقدي في الولايات المتحدة ،ومن ثم تخفيض العرض الزائد للدولار ،و توسيع عرض النقود في بلدان منطقة اليورو ،ومن ثم تخفيض الطلب عليها .

ـ اقترح الاقتصادي James Tobin

يرى جيمس توبين أن تقلب أسعار العملات الذي يشوه أسعار الصرف ،تسببه تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل في ظل نظام تعويم أسعار الصرف ،حيث تتحرك الأرصدة النقدية من العملات القابلة للتحويل بسرعة ،وبمقادير ضخمة من بلد لأخر ،عبر أسواق الصرف الأجنبي للاستفادة من فروق أسعار الفائدة ،وتحقيق مكاسب رأسمالية من تقلب أسعار صرف العملات ولذا فإن أي ارتفاع لأسعار الفائدة المحلية ،يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع حاد في القيمة الحقيقية للعملة نتيجة لتلك التدفقات المضاربية ، ويحدث العكس في حالة انخفاض سعر الفائدة المحلي .

ولتجنب تلك الآثار الضارة يقترح جيمس توبين فرض ضريبة على كل عمليات الصرف الأجنبي ،وأن فرض مثل هذه الضريبة يعد بمثابة وضع مقدار من الرمل على عجلات أسواق النقود العالمية ،حيث ستثبط تلك الضريبة بواعث المضاربين لشراء أو بيع عملة بمقادير ضخمة جريا وراء فوارق طفيفة في أسعار الفائدة .

ويرى جيمس توبين أن فرض ضريبة قدرها ١٪ مثلا يعد إجراء مناسبا في ظل عدم قدرة السلطات النقدية الوطنية على انتهاج سياسة نقدية مستقلة ؛نتيجةً لتكامل أسواق رأس المال الدولية ،حيث يصبح كل بلد بمفرده غير قادر على تعديل التحركات الكثيفة للأرصدة النقدية عبر سوق الصرف الأجنبي ، دون اتخاذ إجراءات قاسية والتضحية بأهداف السياسات المالية والنقدية الملائمة للاقتصاد القومي .

ومهما تعددت الاقتراحات وتنوعت فإن الطبيعة الهيكلية للنظام النقدي الرأسمالي الدولي أصبحت مستعصية على ما يسمى بصناع السياسات المالية والنقدية ، ناهيك عن تلك المقترحات التي تركز على تحليل جزء من المشكلة وتترك الجزء الأكبر منها بدون تحليل ومن ثم بدون عل.

ثانياً: وسائل المحافظة على استقرار أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في البلدان المصدرة لها

يقصد بالسياسة النقدية إدارة النقود وأسعار الفائدة[١] كما تعرف بأنها الإجـــراءات الـــتي باشرها المصرف المركزي للتأثير أما على العرض النقدي أو على أسعار الفائدة في محاولاته الهادفة إلى تثبيت الاستقرار الاقتصادي[٢]

ويتطلب استخدام أدوات السياسة النقدية في الاقتصادات التقليدية توفر الشروط الأساسية التالية:

أ ــ **أسعار الفائدة الدائنة والمدينة هي الأسلوب الرئيس لتمويل النشاط الاقتصادي** [٣].

ويقصد بذلك أن الوسيلة التمويلية الأساسية للأنشطة الاقتصادية تقوم على عملية الإقـــراض والاقتراض ،فعلى سبيل المثال بلغ التمويل القائم على أسعار الفائدة المصرفية ممثلـــة في القـــروض والسندات أكثر من ٩٢٪ في المتوسط في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة بـــين ١٩٧٠ــ ١٩٨٥ [٤] ،فالسياسة النقدية وظيفتها ــ بالتعريف ــ التأثير على العرض النقدي وأسعار الفـــائدة ،والعرض النقدي يتأثر بسلوك أربعة أنواع من العناصر الاقتصادية هي المصـــرف المركـــزي ،و المصارف التجارية التي تحدد حجم الاحتياطيات الزائدة عن الاحتياطيات القانونية التي ترغـــب في الاحتفاظ بها ،وقرارات المودعين المتعلقة بمقدار النقود التي يرغبون في حيازتها علـــى هيئـــة أوراق نقدية ،والمقترضين الذين يحددون حجم الائتمان من المصارف التجارية وتتأثر قراراتهم بمعـــدلات أسعار الفائدة [٥].

---

(١) ينظر : Frederic s. Mishkin, The Economics of Money Banking and Financial Markets , op.cit,.p.12.

(٢) David N .Hyman, Economic ,op.cit.,.p.690.

(٣) هذه الشروط مسلمة في إطار النظرية الاقتصادية الوضعية ،ومتحققة بالفعل في الاقتصاديات الرأسمالية الصناعية، وعلى وجه الخصوص في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ،و لكن الكتابة هنا تتم في رحاب علم الاقتصادي الإسلامي ولذلك يتوجب ذكرها ، وكشف أضرارها ،وإبراز الوسائل البديلة لها .

(٤) ينظر : Frederic s. Mishkin, The Economics of Money Banking and Financial Markets, op.cit.,p.196.

(٥) Frederic s. Mishkin, The Economics of Money Banking and Financial Markets,op.cit.,pp.433,414-415

ب ـــ وجود قدر كاف من أدوات الدين التي تحمل أسعار فائدة ثابتة

يقصد بالقدر الكافي من أدوات الدين كمية الأوراق المالية الحكومية ، التي تمكـــن المصـــرف المركزي من تخفيض عرض النقود ، أو زيادته ، وفقا لمؤشرات أداء السياسة النقدية ،فعلى ســـبيل المثال ، يجري مصرف الاحتياط الاتحادي في الولايات المتحدة عمليات بيع وشراء لسندات الخزانـة الأمريكية تبلغ قيمتها في المتوسط أكثر من ٣٥٠بليون دولار في كل يوم ، علما بأن الرقم المذكور يرجع تاريخه إلى عام ١٩٩٠،ويتم تنفيذ ذلك عبر عمليات السوق المفتوحـــة ،ومـــن المعلـــوم أن الأوراق المالية الحكومية هي سندات تصدرها الخزينة الأمريكية بأسعار فائدة اسمية ثابتة ،وهي على نوعين قصيرة الأجل وتصدر لمدة سنة وتسمى (Treasury bill) وأخرى طويلة الأجـــل تصـــل آجالها إلى عشر سنوات وتسمى (Note) [1]

ج ـــ توافر أسواق مالية عميقة ومتطورة .

يقصد بالأسواق العميقة وجود أدوات دين متنوعة ،قادرة على امتصاص مقادير كبـــيرة مـــن الأرصدة النقدية القابلة للتوظيف ، وفي الوقت نفسه يمكنها تسييل تلـــك الأرصـــدة الموظفـــة في أدوات الدين ، ويقصد بالمتطورة إمكانية التعامل السريع ،وبمقادير كبيرة ،وإذا لم تكن الأســـواق المالية على هذا النحو فكيف يمكن لمصرف مركزي مثل مصرف الاحتياط الاتحادي في نيويـــورك أن يتعامل بما قيمته أكثر من ٣٥٠بليون دولار أمريكي يوميا. وهذا الوضع غير مقتصـــر علـــى الولايات المتحدة بل ينطبق على ألمانيا، واليابان ، وبريطانيا ، وفرنسا ، وإيطاليا...إلخ.

وفي ظل حرية دخول وخروج رؤوس الأموال فيما بين البلدان المصدرة للعملات القابلـــة للتحويل ،وسرعة تنقلاتها من بلد لآخر ،فإن السلطات النقدية تضع في الاعتبار عند اتخاذ قراراتهـــا المتعلقة بالسياسة النقدية المحددات التالية :

١ـــ الأسواق المالية الدولية هي المصدر الرئيس لإقراض البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل .

ويتطلب هذا الاعتبار من منفذي السياسات النقدية في البلدان المصدرة للعمـــــلات القابلـــة للتحويل في كل بلد على حدة ـــ التحديد الدقيق لمعدلات أسعار الفـــائدة الحقيقيـــة المســـتهدفة مقارنة بأسعار الفائدة في البلدان الأخرى التي لديها أسواق مالية تتســـم بـــالعمق والتطـــور ،لأن

---

[1] Ropert Zipt, How the Bond markets work .second edition(New York: Institute of Finance:1997)pp.38-45.

أسعار الفائدة الحقيقية هي الوسيلة الرئيسة للتنافس على جذب المدخرات العالمية فيما بين البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل عبر الأسواق المالية في نيو يورك وفرانكفورت،ولندن،وطوكيو، وباريس،وبقية المراكز المالية التي تعتبر عميقة ومتطورة بمفاهيم الاقتصاد الوضعي الربوي.وهذه الخاصية المحددة للسياسة النقدية ليست اجتهادا بل تشير إليها الأدبيات المتعلقة بالأسواق المالية والتمويل الدولي بكل وضوح وقوة. [١]

وفي هذا السياق يؤكد المتخصصون أن الأسواق المالية العالمية أصبحت في الوقت الحالي مصدرا هاما للائتمان ليس فقط فيما يتعلق بالمدفوعات الدولية بل أيضا فيما يخص الاستثمار المحلي وتمويل الحكومات[٢] .

٢ــ ضخامة حجم المتاجرة بالعملات اليومية القابلة للتحويل.

تم التأكيد فيما سبق على أن المتاجرة بالعملات في المراكز العالمية للصرف الأجنبي ترتكز في الأساس على العملات القابلة للتحويل، كما تم التأكيد أيضا على أن عوائد المتاجرة في الودائع المسماة بالعملات القابلة للتحويل تتكون حصرا من فروق أسعار الفائدة ،والفروق الناشئة عن التغيرات في أسعار الصرف المتوقعة[٣] .

هذه الوقائع ،تعد أحد المحددات التي تحكم القرارات المتعلقة بإدارة السياسة النقدية ،خصوصا إذا ما أخذنا في الحسبان أن كل عملة من العملات القابلة للتحويل يتاجر بها في المراكز العالمية للصرف الأجنبي ، وأن الأسواق المالية الدولية هي المصدر الرئيس لاقتراض البلدان المصدرةللعملات القابلة للتحويل .

---

[١] A second reason for the large foreign supply of loanable funds to the United States is that U.S. interest rates are often relatively high in compressions to many foreign countries.)

Jeff Madura, Financial markets and Institutions , op.cit, p.30-31..

[٢] ينظر: , Ellen Tierney., Three essays on key currrencies and currencies blocs , op.cit.,pp.2-3.

[٣] ينظر أيضا :

Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld , International Economics ,op.cit.,p.359.

ثالثا : كيفية تأثير السياسات النقدية على أسعار صرف العملات القابلة للتحويل

تعتبر النقود في الاقتصاديات المعاصرة هي أساس تقديرا التكاليف النسبية لكافة الموارد الاقتصادية القابلة للتبادل ؛ باعتبارها وحدةً للحساب ومخزناً للقوة الشرائية على المستوى القومي كما يعد سعر صرف العملة المحلية بالعملات الخارجية أحد المحددات الرئيسة لحجم المبادلات التجارية الدولية ، ولذلك فإن المحافظة على قيمة العملة داخليا وأسعار صرفها بالعملات الأخرى خارجيا هو الهدف الرئيس لغالبية المصارف المركزية ،والوسيلة المباشرة للمحافظة على الاستقرار النسبي لقيمة النقود هي السياسة النقدية التي من أهدافها : ١- بلوغ مستوى العمالة الكاملة ، ٢- والاستقرار النسبي للأسعار ، ٣- واستقرار أسعار الفائدة ، ٤- واستقرار الأسواق المالية ، ٥- والاستقرار في أسواق الصرف الأجنبي [1] إلا أن مساهمة السياسة النقدية في تحقيق تلك الأهداف يتطلب توفير وتنظيم الموارد النقدية الكافية لإنجازها ، ومن العوامل التي يتوقف عليها حجم الموارد القابلة للتوظيف في الاقتصاد الوضعي العرض النقدي ، ومعدلات أسعار الفائدة ،ولذلك فإن هذين المتغيرين هما محور السياسة النقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، وبقية اقتصاديات السوق ، وفي الوقت نفسه فإن أسعار الصرف تتأثر بكل من معدل نمو العرض النقدي وأسعار الفائدة ،وأهم أدوات السياسة النقدية التي يدار بها كل من العرض النقدي وأسعار الفائدة هي عمليات السوق المفتوحة وسياسة سعر الخصم وتغيير نسبة الاحتياطي ، وفيما يلي بيان كيفية استخدامها ، وتأثير ذلك الاستخدام على أسعار الصرف.

١- عمليات السوق المفتوحة . Open Market Operation

تستند عمليات ا لسوق المفتوحة التي تقوم بها المصارف المركزية على أساس وجود سوق مالي ضخم ومتطور للسندات [2] ، وأن تتم تعبئة المدخرات الممثلة بالأرصدة النقدية القابلة للإقراض على أساس عوائد محددة سلفا ،هي أسعار الفائدة فعمليات السوق المفتوحة تستهدف أساسا التحكم في إجمالي العرض النقدي ،و أسعار الفائدة ضمن نطاقات مستهدفة تساعد على

---

(١) لمزيد من التفاصيل حول تلك الأهداف ،ينظر على سبيل المثال :
Frederic S Mishkin, The Economics of Money ,Banking and Financial Markets op.cit, p. 475-478.

(٢) Frederic S Mishkin, The Economics of Money ,Banking and Financial Markets.op,cit.,p.459.

تحقيق أهداف السياسة النقدية ، ولذلك تعد هذه الأداة من أهم أدوات السياسة النقدية . فإذا أراد المصرف المركزي زيادة العرض النقدي ، يقوم بشراء سندات حكومية من سوق الأوراق المالية ، ولأن عمليات الشراء تتم بمقادير كبيرة ، فإنها تؤدي إلى زيادة الطلب على السندات ، و من ثم زيادة العرض النقدي ، وزيادة الطلب على السندات يجعل سعرها السوقي أكبر من قيمتها الاسمية فتنخفض أسعار الفائدة السوقية عليها ، وفي الوقت نفسه فإن شراء المصرف المركزي للسندات يعد إضافة جديدة إلى النقود عالية القوة نتيجة زيادة احتباطات المصارف أو العملة المتداولة فتنخفض أسعار الفائدة السوقية نتيجة للتغير الذي طرأ على العرض النقدي ، ، وهذا الانخفاض لسعر الفائدة يؤثر مباشرة على سعر صرف العملة المحلية ذات الاستخدام الدولي مقابل العملات الأخرى في أسواق الصرف الأجنبي للأسباب التالية:

١. تتركز المتاجرة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي على العملات القابلة للتحويل ، وتنحصر عوائد تلك المتاجرة في فروق أسعار الفائدة على الودائع المسماة بعملات المتاجرة المختلفة ، والفروق الناشئة عن التغيرات في أسعار الصرف المتوقعة.

٢. ونظرا للعلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف ، فإن انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع المسماة بعملة من العملات القابلة للتحويل يؤدي إلى انخفاض سعر صرف تلك العملة مقابل العملات ذات العوائد المرتفعة نسبيا ، والتي يتاجر بها في سوق الصرف الأجنبي.

٣. في ظل حرية تدفق رؤوس الأموال والتكامل الدولي في أسواق النقود ورأس المال ، وخصائص الأسواق المالية السابق ذكرها ، يبادر المستثمرون الماليون لبيع العملة التي انخفضت أسعار الفائدة الحقيقية على ودائعها ،وشراء أصول وأدوات مالية ذات معدلات فائدة أعلى نسبيا، ومسماة بعملات أخرى ، وحيث إن المتاجرة بالعملات القابلة للتحويل مستقلة بذاتها كنوع من المتاجرة بالأصول المالية ، فإن وجود عرض زائد منها في المراكز العالمية للصرف الأجنبي نتيجة لانخفاض الطلب عليها يجعلها معرضة لانخفاضات متتالية وتذبذبات حادة يوما بعد أخر، وهذا ما يجري عمليا في المراكز العالمية للصرف الأجنبي وخصوصا فيما يتصل بالدولار الأمريكي والين الياباني واليورو الأوروبي .

ويتضح مما سبق أن أي سياسة نقدية توسعية في أحد البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، تؤدي إلى انخفاض أسعار صرف عملتها بالعملات الأخرى [1]. أما الوجه الآخر

---

[1] ينظر : David. N. Hyman, Economics, op. Cit., P708-709.

لعمليات السوق المفتوحة فيتمثل في بيع سندات حكومية في السوق الحرة للسندات ،ولذا فمن المتوقع أ ن تؤدي إلى ارتفاع سعر صرف العملة في المراكز العالمية للصرف الأجنبي ، وهذا ما يحدث عمليا ويكون أكثر وضوحا في حالة تقليص العرض النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا واليابان نتيجة لسياسة نقدية تقييدية[١]

٢ –تغيير سعر الخصم.

وهو معدل الفائدة الذي يتقاضاه المصرف المركزي على قروضه المقدمة إلى المصارف التجارية ، ويمارس المصرف المركزي تغيير معدل الخصم من وقت لأخر للتأثير على العرض النقدي من خلال التأثير على القروض المخصومة ، والقاعدة النقدية، فعندما يزيد المصرف معدل الخصم بالنسبة لمعدلات الفائدة الأخرى تزداد تكاليف الاقتراض ، وهذا ا الإجراء له تأثير على العرض النقدي ، و آثار مشابهة تقريبا لاستخدام عمليات السوق المفتوحة لتخفيض حجم العرض النقدي أما أثار هذا الإجراء على سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأخرى في سوق الصرف الأجنبي فهي مشابهة أيضا لعمليات شراء المصرف المركزي لسندات الخزانة من سوق الأوراق المالية، وتقدم بيان كيف يؤدي مثل هذا الإجراء إلى رفع سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأخرى في سوق الصرف الأجنبي ، بينما يؤدي تخفيض سعر الخصم مقارنة بأسعار الفائدة الأخرى إلى تحفيز المصارف على إعادة خصم ما لديها من أوراق مالية ، والتوسع في عمليات الإقراض ، ومن ثم زيادة العرض النقدي ، ويؤدي مثل هذا الإجراء إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأخرى في سوق الصرف الأجنبي ، حيث ينطبق على هذا الإجراء النتائج المترتبة على شراء السندات الحكومية من سوق الأوراق المالية باستخدام عمليات السوق المفتوحة.

٣- تغيير نسبة الاحتياطي .

وهي ا لمبالغ التي يتوجب على المصارف التجارية إيداعها من الودائع التي تتلقاها من الجمهور لدى المصرف المركزي ، بدون أي فوائد عليها، ويحددها الأخير بنسب مئوية وفقا لأنواع الودائع ، ويستخدم المصرف المركزي هذه الوسيلة للتأثير على المضاعف النقدي ومن ثم على عرض النقود.

---

[١] ينظر أيضاً : David. N. Hyman, Economics, op Ci t., P.709.

فقرار المصرف المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني يخفض قيمة المضاعف النقدي ، ومن ثم تتضاءل قدرة المصارف على التوسع في القروض و إحداث الودائع المشتقة ، فينخفض نتيجة لذلك حجم العرض النقدي ،وهذا الإجراء يولد ضغطا صعوديا على أسعار الفائدة السوقية ويؤدي مثل هذا الإجراء إلى رفع سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأخرى في سوق الصرف الأجنبي ، أما عندما يقرر المصرف المركزي تخفيض نسب الاحتياطيات القانونية على الودائع ، فإن المصارف تتمكن من توسيع القروض وإحداث الودائع المشتقة كنتيجة لارتفاع العرض النقدي ، ويؤدي مثل هذا الإجراء إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأخرى في سوق الصرف الأجنبي ، لأن له تأثير مشابه لشراء الأوراق المالية الحكومية من خلال عمليات السوق المفتوحة، غير أن استخدام هذه الأداة النقدية لم يعد شائعا كما أن نسب الاحتياطيات أصبحت ذات نسب متدنية وخاصة في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل.

٤- **التدخل في سوق الصرف الأجنبي.**

أسعار صرف العملات الرئيسة مثل الدولار الأمريكي واليورو الأوربي والين الياباني ...إلخ هي أ سعار معومة ، ولا يوجد حد أعلى أو أدنى يجب الدفاع عنه من خلال أدوات السياسة النقدية، ومع ذلك تتدخل المصارف المركزية في سوق الصرف الأجنبي مشترية للعملة الوطنية مقابل بيع عملات أجنبية أو بائعة للعملة الوطنية مقابل شراء عملات أجنبية ، ويتم التدخل في سوق الصرف الأجنبي في العادة للأسباب التالية[1]

- لضمان سلامة تحركات أسعار الصرف أو إبعاد أسعار الصرف عن التحركات المتطرفة.
- لتثبيت حدود سعر صرف غير رسمي أو ملتزم بالدفاع عنها.
- رد فعل للاضطرابات المؤقتة في سوق الصرف الأجنبي.

فالمحافظة على استقرار دورة الأعمال يتطلب تدخل المصرف المركزي لتلطيف التذبذبات اليومية لأسعار الصرف ، ومثل هذا الإجراء يؤدي إلى تخفيض حالات عدم اليقين حول أسعار الصرف ومن ثم تحفيز وتشجيع التجارة الدولية ، وزيادة حجمها ويعد تخفيض المخاوف في الأسواق المالية ، والانخفاض في قيمة العملة الذي يمكن أن تسببه النشاطات المضاربية ،أحد الدوافع المهمة للتدخل في سوق الصرف الأجنبي ، كما قد يسعى المصف المركزي من خلال

---

(1) ينظر : Jeff Madura, International Financial Management. Op Cit., pp.164-165.

عمليات التدخل للحفاظ على أسعار الصرف في نطاقات مستهدفة ، ولكنها غير رسمية أو معلن عنها ، وعلى كل فإن النظرية التي تستند إليها المصارف المركزية في تدخلها ، هي أن غياب التدخل سيجعل أسعار الصرف أكثر تذبذبا.

وهناك نوعين من التدخل في سوق الصرف الأجنبي هما : التدخل المباشر D irect intervention، والتدخل غير المباشر indirect interventionحيث يسعى المصرف المركزي من خلال التدخل المباشر إلى رفع أو خفض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية ، فعلى سبيل المثال : إذا أراد المصرف المركزي الياباني تخفيض قيمة الين فإنه يغمر سوق الصرف الأجنبي في طوكيو بالين بائعا له مقابل الدولار بأسعار صرف مستهدفة ، ويؤدي مثل هذا الإجراء إلى زيادة العرض النقدي للين مقابل الدولار في سوق الصرف الأجنبي عند الأسعار التي يبيع بها المصرف المركزي الياباني ، فتنخفض قيمة الين ، أما إذا أراد رفع قيمة الين مقابل العملات الأجنبية فإنه يتدخل في سوق الصرف الأجنبي مشتريا الين بأسعار مستهدفة مقابل العملات الأجنبية التي يحتفظ بها –كاحتياطيات نقدية دولية- فيزداد عرض العملات الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي مقابل الطلب عليها، فيتسبب زيادة الطلب على الين وانخفاض الطلب على العملات الأخرى أو زيادة عرضها إلى رفع أسعار صرف الين في مقابل سعر صرف تلك العملات ، ويصاحب التدخل في سوق الصرف الأجنبي زيادة أو نقص في العرض النقدي المحلي ، ويقال إن التدخل معقما sterilized intervention إذا ألغى المصرف المركزي مقدار الزيادة أو النقص في العرض النقدي بعمليات موازية في السوق المفتوحة ، أما إذا لم يقم بهذا الإجراء فإنه يقال إن التدخل غير معقم nonsterilized intervention. ويستطيع المصرف المركزي استخدام سعر الخصم للتأثير على سعر صرف العملة –كما سبق بيان ذلك- نظرا للعلاقة الوثيقة بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة ،كما يمارس بعض الأحيان عدم المصداقية المتعمدة للتأثير على توقعات المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي في الاتجاه المرغوب ، من حيث زيادة سعر صرف العملة أو تخفيضه مقابل العملات الأجنبية ويطلق التدخل غير المعقم وممارسةعدم المصداقية ، التدخل غير المباشر indirect interventionفي سوق الصرف الأجنبي [1]. والأمر الذي ينبغي التأكيد عليه هو أن جميع اقتصاديات البلدان الصناعية الرأسمالية تستخدم أدوات السياسة النقدية على نحو متشابه وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا

---

(١) Jeff Madura, International Financial Management. Op. Cit, pp.168-169.

وبريطانيا ، واليابان ، وفرنسا ، وهي البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، ومن خلال ما تقدم في هذا المبحث تستخلص ما يلي :

١- النظام النقدي الدولي القائم- ممثلا بصندوق النقد الدولي واتفاقيته- لا يعد من محددات السياسة النقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، مع أن تلك البلدان تمارس دورا مؤثرا في سياساته إن لم نقل تتحكم فيها، ومن ثم لا يمكن التعويل على مثل هذا النظام في حفظ استقرار أسعار صرف العملات الدولية .

٢- إن تمويل النشاط الاقتصادي على أساس المداينات القائمة على أسعار الفائدة ، ووجود قدر كاف من أدوات الدين الحكومي ذات أسعار الفائدة الثابتة ، وكذلك وجود أسواق مالية عميقة ومتطورة بمفهوم الاقتصاد الوضعي هي الشروط الضرورية لاستخدام أدوات السياسة النقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل على وجه الخصوص وبقية الاقتصاديات الرأسمالية الصناعية بصفة عامة ، وفي الوقت نفسه فإن تلك الشروط تمثل الأسباب الرئيسة والدائمة لتقلب أسعار صرف تلك العملات .

تعد أدوات السياسة النقدية من الأساليب المباشرة للمحافظة على القوة الشرائية للعملة داخليا وأسعار صرفها خارجيا، إلا أن البيئة النقدية التي ترتكز عليها تلك السياسات تجعل من عدم استقرار أسعار صرف العملات خاصية ملازمة لاستخدام تلك الأدوات ، يبن ذلك المبحث التالي .

المبحث الثاني

تقويم الكفاءة الاقتصادية لوسائل السياسات النقدية الوضعية

معلوم مما تقدم أن أسعار الفائدة هي المحور الرئيسي للسياسة النقدية ، فالتحكم في إدارة العرض النقدي يهدف أساسا إلى استقرار أسعار الفائدة عند معدلات مناسبة للمدخرين والمقترضين ومن ثم للنشاط الاقتصادي ، وأسعار الفائدة المستقرة عند مستوى منخفض ، هي الأخرى وسيلة لكبح التضخم في نطاق معدلات منخفضة وقابلة للاستمرار .. وتوافر مثل هذه الأوضاع يمثل البيئة النقدية الملائمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية في الاقتصاد الوضعي ، ومن جانب آخر فإن التحكم في أسعار الفائدة يهدف كذلك إلى الوصول إلى النتيجة نفسها ، ومن هنا يتضح أن أسعار الفائدة هي المحور الرئيسي للسياسة النقدية في النظام الاقتصادي الرأسمالي ، ليس ذلك فحسب بل إن ارتكاز التمويل على أساس أسعار الفائدة الدائنة والمدينة هو خاصية هيكلية للنظام ، تؤدي دائما إلى تقلب أسعار الصرف نظرا للعلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف وهذا ما ينبغي أ خذه في الحسبان أولاً.

ثانيا :إن أسعار الفائدة الثابتة أو المتغيرة هي من الربا الذي نـزل القرآن الكريم بتحريمه والأحكام الشرعية القطعية المتعلقة بالربا (أسعار الفائدة) لا تحذر من أسعار الفائدة فحسب ، بل تعتبرها من أكبر المفاسد والمضار الاقتصادية الكبرى ، وخاصة فيما يتعلق بأسعار الصرف ، وسيخصص هذا المبحث لكشف بعض تلك الأضرار التي تسببها أدوات السياسة النقدية من خلال النقاط التالية:

-عيوب ومضار السياسات النقدية القائمة على أسعار الفائدة .

-التكاليف الباهظة للسياسات النقدية على المستوى القومي.

التكاليف الباهظة للسياسات النقدية على المستوى العالمي،وفيما يلي بيان ذلك .

أولاً: عيوب ومضار السياسة النقدية القائمة على أسعار الفائدة [١].

لا يستطيع المصرف الاتحادي الأوربي في فرانكفورت ، أو مصرف الاحتياط الاتحـــادي في نيويورك أو مصرف إنجلترا في لندن... التحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة في آن واحد معـا إذ يتوجب على كل واحد منهم أن يختار بين التحكم في عرض النقـــود أو التحكـــم في أســـعار الفائدة[٢] .

وهذا عيب هيكلي لأي سياسة نقدية ، فهي إما أن تتحرك برجل واحدة أو أن تقف ، فـــإذا ركزت على أسعار الفائدة يتوجب عليها أن تغض النظر على العرض النقدي ، فتثبيت أســـعار الفائدة ، سيؤدي إلى اضطرابات في العرض النقدي ، والتغيرات في العرض النقدي ستؤثر علـــى الطلب الكلي الاستهلاكي والاستثماري ،لكن قيم الأصول المالية هي أول المتغيرات المالية تـــأثرا وفي مقدمتها أسعارصرف العملة ،أما إذا تحكم المصرف المركزي بمعدل نمو العرض النقدي فـــإن ذلك سيؤدي إلى تقلبات في أسعار الفائدة ،والتقلبات في أسعار الفائدة تنعكس ه الأخرى لتؤثـــر على الطلب الكلي ، وخاصة الطلب الاستثماري وعلى وجه أخص ذلك المتعلق بالأصول الماليـــة ،وفي مقدمتها سعر صرف العملة بالعملات الأخرى في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي.

والخلاصة أنه يتعذر على أي مصرف مركزي أن يجمع بين مراقبة العرض النقـــدي وأســـعار الفائدة ، والتحكم فيهما في آن واحد معا ، بل يتوجب عليه أن يختار واحدا منهما[٣].

والحقيقة السابقة نقود إلى نتيجة لا مفر منها وهي وجود متغير أساسي يظل خارج ســـيطرة

---

[١] ينبغي التأكيد على أن المصارف المركزية في اقتصادات السوق الصناعية تمتلك إحداث وسائل التقنية والتجـــهيزات الـــتي تمكنها من ممارسة وظائفها الإدارية ، وتتمتع بالاستقلال وفقا لنصوص القانون ، ولدى كل مصرف لـيـــس المعلومـــات الكافية عن اقتصاده الوطني فحسب ، بل عن الاقتصادات الخارجية المؤثر على نمو الاقتصاد العالمي ، وقبل ذلـــك فـــإن لديها التصورات والنماذج الرياضية المبرمجة التي تساعدها على التنبؤ بالأوضاع الاقتصاديـــة المســـتقبلة ، إلا أن هـــذه الإمكانات لا تعني كفاءة تلك السياسات أو أنها ذات أضرار محدودة.

[٢] ينظر : Frederic s. Mishkin, The Economic of Money ,Banking and Financial Markets ,op. Cit.,p 480.

[٣] ينظر المرجع السابق مباشرة : P.481.

أدوات السياسة النقدية بصفة دائمة يتمثل تارة في أسعار الفائدة – عندما يختار المصرف المركـــزي التحكم في العرض النقدي – وأخرى في العرض النقدي-عندما يختار المصرف المركزي مراقبـــة أسعار الفائدة والتحكم فيها ، وحيث إن كلا من العرض النقدي وأســـعار الفـــائدة ذو علاقـــة وثيقة بالناتج القومي ، فإن بقاء واحد منهما خارج الســـيطرة ســـيؤدي إلى نـــزوع النشـــاط الاقتصادي الكلي نحو التضخم أو الركود أو تلازمهما معا كما هو الحـــال في ظـــاهرة الركـــود التضخمي ، وهو ما يتعارض مع أهداف السياسة النقدية ، ففي حالة توسع النشاط الاقتصـــادي وانخفاض معدل البطالة لبلوغ مستوى العمالة الكاملة ، فإن أسعار الفائدة ومعـــدلات التضخـــم تبدأ في الارتفاع ، وهذا يعني أن هدف استقرار الأسعار يتعارض مع هدفي بلوغ مستوى العمالـــة الكاملة واستقرار أسعار الفائدة ...الخ ، وكيفية تحقيق تلك الأهداف المتعارضة في ظل محدوديـــة خيارات السياسة النقدية يضيف صعوبة أخرى لإدارة تلك السياسة [١]،لكن السؤال الذي ينبغـــي الإجابة عليه هو لماذا تتميز السياسة النقدية بمحدودية الخيارات وعدم المرونة ، بل بخيار واحـــد ؟ ليس ثمة سبب آخر سوى اعتماد تمويل النشاط الاقتصادي القومي على أساس المداينات القائمـــة على أسعار الفائدة ، وحيث إن المصارف المركزية تدير السياسة النقدية إما من خـــلال التحكـــم بأسعار الفائدة أو العرض النقدي ، فهل نجحت في التحكم في العرض النقدي [٢]؟

يمكن مناقشة ذلك من خلال بيانات الجدول التالي :

---

(١) ينظر : المرجع السابق مباشرة : pp .477-478.

(٢) يعرف مصرف الاحتياط الاتحادي في الولايات المتحدة العرض النقدي على النحو التالي : ن١ وتتكون من العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي والشيكات السياحية والودائع تحت الطلب والودائع الأخرى القابلة للسحب بالشيكات ، أمـا ن٢ فتتكون من ن١ زائدا الودائع الادخارية متضمنة حسابات إيداع سوق النقود بالإضافة إلى الودائع الزمنية صغيرة الحجم، أما ن٣ فتتكون من ن٢ زائدا أرصدة سوق النقود في المؤسسات المالية + الاقتراضات المتبادلة لليلة واحدة. (ينظر:
The Federal Reserve Bulletin, v.84, No ,3 -march 1998.p.168.

جدول رقم (١) يبين معدل النمو المستهدف في العرض النقدي ومعدل النمو الفعلي (نسبة مئوية)

الفترة	النطاقات المستهدفة لمعدل نمو العرض النقدي ن١	معدلات النمو الفعلية العرض للنقدي ن١	معدل الانحراف عن الحد الأعلى
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	من٥,٤ إلى ٧	٧,٥	+٠,٥
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	من ٦ إلى ٨,٥	٥,١ع	-٣,٤
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	من٢,٥ إلى ٥,١	٨,٣	+٣,٢

ويلاحظ من بيانات هذا الجدول ما يلي[١]:

- إن الفرق الكبير نسبيا بين الحد الأعلى والحد الأدنى لمعدل نمو العرض النقدي يدل على أن عدم اليقين مترسخ حول إمكانية التحكم في العرض النقدي عبر الأدوات المتاحة للمصرف المركزي.
- إن زيادة نسبة معدل نمو العرض النقدي بنسبة كبيرة عن الحد الأعلى المستهدف ، إو نقصانها عنه بنسبة كبيرة أيضا ، يدل هو الآخر على عدم اليقين المستحكم حول معدل نمو العرض النقدي كما يدل على الأثر الكبير للمضاعف النقدي في الاتجاهين التوسعي والانكماشي.
- إن حدوث تلك الاضطرابات في معدل نمو العرض سنة بعد أخرى صعودا أو هبوطا عن الحدود المستهدفة يدل على مدى ترسخ حالة عدم اليقين لدى المختصين في إدارة السياسة النقدية وتتمثل تكاليف عدم اليقين حول إدارة العرض النقدي في التوسع أو الانكماش في عمليات الإقراض المصرفي ، وينعكس أثر تلك التغيرات في الائتمان على الطلب الكلي ، ومن ثم على معدل نمو الناتج القومي الاسمي ، وفيما يتعلق بإخفاق إدارة السياسة النقدية في التحكم في كمية النقود من خلال النطاقات المستهدفة لمجموعات العرض النقدي لم يعد يحتاج إلى مثل هذه الاستنتاجات ، بل أصبح مشهورا عند الاقتصاديين ، بل ويعترف به القائمون على إدارة السياسة النقدية بصراحة لا تخفى مرارة الإخفاق[٢]. ليس ذلك فحسب بل إن مصرف الاحتياط الاتحادي في الولايات المتحدة أعلن في فبراير من عام ١٩٨٧م أنه لن يستخدم

---

[١] بيانات الجدول مأخوذة من الرجع السابق مباشرة . p. 490

[٢] للمزيد من الفصيل حول هذا الموضوع ينظر: :

Frederic s. Mishkin, The Economic of Money Banking and Financial Markets ,op. Cit.,pp.490- 494.

المجموعة النقدية ن١ باعتبارها مؤشرا يعول عليه في السياسة النقدية ، لأنه لم يعد بالإمكان التحكم في العرض النقدي وفقا لما هو معرف في ن١ وعلل ذلك بأمرين :

الأول : النمو السريع للمشتقات المالية (عقود المتاجرة بعدم اليقين) أو ما يسمى التجديدات سالمالية ،بالإضافة إلى عدم وجود قدر كاف من الرقابة والتنظيم لتلك الأسواق .

الثاني : ضعف العلاقة المستقرة بين ن١ والنشاط الاقتصادي ، فهذين السببين قد جعلا تعريف وقياس كمية النقود ممثلة في المجموعة النقدي ن١ في غاية الصعوبة[1].والدوائر النقدية الدولية هي الأخرى تقربعدم القدرة على التحكم في المجموعات النقدية.[2]

ونتيجة لذلك تحول مصرف الاحتياط الاتحادي إلى مقياس أوسع مركزا الاهتمام على مراقبة العرض النقدي والتحكم فيه وفقا لتعريف المجموعة النقدية ن٢ ، حيث يقدر المصرف بأنه أكثر استقرارا في علاقته بالنشاط الاقتصادي ، وفي شهر يونيو من عام ١٩٩٣م ، قام الرئيس الحالي لهيئة المحافظين في مصرف الاحتياط الاتحادي (Alan Greespan) بإبلاغ الهيئة التشريعية الاتحادية (Congress) عن سقوط العلاقة بين ن٢ والنشاط الاقتصادي ، وأن المصرف الاتحادي لن يستخدم أي استهدافات لنمو معدل العرض النقدي كموجه لإدارة السياسة النقدية بما في ذلك المجموعة النقدية ن٢[3].وأخيرا وصلنا إلى نهاية المطاف فها هو مصرف الاحتياط الاتحادي يتحدث عن صعوبة التنبؤ بالعرض بالنقدي على أساس ن٣ التي تمثل أوسع تعريف لمكونات العرض النقديزي.[4]، لكن ما هي أسباب عجز المصارف المركزية وفشلها في القدرة على

---

(١) Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, op.cit,,p..493.

(٢) وبهذا الخصوص قال النائب الأول للمدير العام لصندوق النقد الدولي (كان المعهود دائما أن النجاح في وضع أهداف نقدية يتوقف على استقرار الطلب على النقود ،أو على الأقل إمكان التنبؤ به وبدأ هذا الأسلوب يتهاوى في أعوام الثمانينات ، عند ما خرجت معادلات الطلب على النقود عن المسار المتوقع ، وربما كان ذلك بسبب التجديدات المالية ، وما زالت بعض البنوك مستمرة في إعلان أهداف نقدية) ستانلي فيشر ، المحافظة على استقرار الأسعار ،مجلة التمويل والتنمية، الطبعة العربية ديسمبر ١٩٩٦م ص٣٣

(٣) يراجع: Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, op.cit.,p..493.

(٤) ينظر : The Federal Reserve Bulletin, op. Cit.., pp.158-168-169.

التحكم بالعرض النقدي حتى بمفهومه الضيق ن١؟ ترجع المصارف المركزية سبب ذلك إلى النمو السريع في الأسواق المالية لعقود المستقبلات ، ممثلا بالمتاجرة بالأدوات المالية التي تستهدف التحوط ضد تقلبات أسعار الأصول ، وبصفة خاصة ضد تقلبات أسعار الفائدة وأسعار الصرف ، بالإضافة إلى عدم وجود قدر كاف من الرقابة والتنظيم لتلك الأسواق ، حيث يؤدي التعامل بأدوات عقود المستقبلات إلى تغيرات كبيرة في عرض النقود ،ويترتب على ذلك تغيرات كبيرة بين المجموعات النقدية ،والنشاط الاقتصادي ممثلا بالناتج المحلي الاسمي ، ليس ذلك فحسب بل ترجع أسباب الأزمات المالية التي تتابع حدوثها في الآونة الأخيرة –من وجهة نظر ستانلي فيشر– إلى (إزالة الضوابط المالية المحلية، قبل إجراء إصلاح كاف للرقابة التحوطية ، وتوفير إطار تنظيمي سليم يعد سببا مهما في ازدياد تواتر الأزمات المالية ، وثمة سبب آخر وهو الابتكار المالي الذي أدخل أدوات جديدة لم تكن مفهومة حيدا ، مما جعلها تتجاوز قدرات المنظمين –كما أن ممارسة التحرر المالي الخارجي – أي إزالة أوجه الرقابة على رأس المال –قبل الاطمئنان إلى سلامة النظام المالي الداخلي، وضمان سياسة الاقتصاد الكلي يعتبر عاملا ثالثا يفسر هذه الأزمات)[1]. ، لكن الاقتصاديين و المصارف المركزية للتي تسير وفق أفكارهم يتجاهلون الأسباب الجوهرية –عن عمد– والمتمثلة في قدرة المصارف على إحداث النقود.[2] أو الودائع المشتقة ، ومن ثم مضاعفة العرض النقدي الأولى أو النقود ،ذات القوة العالية ،كما يتجاهلون أيضا أن النسبة العظمى من التمويل المصرفي تدور في فلك الأسواق المالية ،وخاصة سوقي المتاجرة بالعملات والتجديدات المالية (أسواق المستقبلات) ، وقد تقدم أن فروق أسعار الفائدة ، والتغيرات المتوقعة في أسعار الأصول هي المحرك الأساسي والوحيدلكل ما يجري في الأسواق المالية ،والسبب الرئيس للأزمات

---

(١) ستانلي فيشر ، سلامة النظام المالي ، مجلة التمويل والتنمية، الطبعة العربية ،ج٢٤، العدد ١ مارس ١٩٩٧م ص١٤.

(٢) في معرض الحديث عن مضار النقود الكتابية ، قال موريس آلية (... يتم باستمرار خلق وسائل دفع من لاشيء ، ووسائل الدفع الجديدة هذه تكافىء خلق قوة شرائية بدون أي مقابل فعلي سوى وعود بالدفع في المستقبل ، وهذه الآلية يتم التعبير عنها خطأ بتسمية مضللة (تعبئة الأموال) أو (التحول النقدي) ولا تؤدي آثارها في النهاية إلا إلى اثراء البعض على حساب البعض الآخر، إن وسائل الدفع الجديدة هذه التي يتم خلقها بمجرد قيود في دفاتر المصرف هي التي تزيد الطلب في الحقيقية ، وترفع الأسعار ،وهي التي تعتبر مسؤولة عن التضخم ، ثم عن الانكماش .. بالنسبة للمستفيدين هناك فعلا شيئ عجيب في آلية الائتمان ، لأنها تسمح من لا شيء بخلق قوة شرائية فعلية تمارس في السوق دون أن تعتبر هذه القوة الشرائية عائدا لخدمة مقدمه) الشروط النقدية لاقتصاد السوق (جدة: البنك الإسلامي للتنمية ١٤١٢-١٩٩٣) ص١٩-٢٠.

المالية . ولعل من المفيد استكمال حلقة النقاش ، والتعرف على قدرة المصارف المركزيـــة علـــى مراقبة أسعار الفائدة والتحكم في معدلاتها.

-سبق التأكيد على أن الأسواق المالية هي المصدر الرئيس لاقتراض البلدان المصـــدرة للعمـــلات القابلة للتحويل ، و يمكن التحقق من ذلك من خلال التجربة التالية [١]:

بدأ المصرف المركزي في الولايات المتحـــدة سياســـة نقديـــة توســـعية عـــام١٤٠٩ هـــ(١٩٨٩م) لمواجهة الركود الاقتصادي الذي اتضحت معالمه من خلال تزايد معدلات البطالة، وارتكزت تلك السياسة على مراقبة تحركات أسعار الفائدة والتحكم في معدلاتها ، وأصبحـــت تلك السياسة واضحة المعالم فيما بين ١٤١٠-١٤١٢هـــ(١٩٩٠-١٩٩٢م) حيث تنـــاقصت معدلات الخصم كالتالي :

٧٪ ، ٦,٥٪ ، ٣,٥٪ ، ٣٪ ، ٣٪ ، خلال السنوات بـــين ١٤٠٩-١٤١٣هـــ (١٩٨٩-١٩٩٣م) على التوالي ، وخلال الفترة نفسها تناقصت معدلات الفائدة على اقـــتراض الأرصدة النقدية لمدة ليلة واحدة من الودائع التي في حوزة الاحتياطي الاتحادي محققـــة النســـب ٩,٢٢٪ ، ٨,١٠٪ ، ٥,٧٪ ، ٣,٥٢٪ ، ٣,٠٢٪ ، ولتعزيز تلـــك السياســـة النقديـــة التوسعية ارتفعت معدلات نمو العرض النقدي حيث تزايد معدل نمو العرض النقـــدي –ممثـــلا بالمجموع النقدي ن١-من ٠,٥٪ في عام ١٤٠٩هـــ(١٩٨٩م) إلى ٤,٢٪ في عـــام ١٤١٠هـــ(١٩٩٠م) ثم وصل إلى ٧,٩٪ في عام ١٤١١هـــ(١٩٩١م)ثم تضـــاعف في عام١٤١٢ هـــ(١٩٩٢م)ليصل إلى ١٤,٤٪ ، ثم ترجع معدل الزيادة ليصل إلى ١٠,٦ في عام ١٤١٣هـــ(١٩٩٣م) ، وكانت النتائج التي سجلتها الإحصاءات المالية كالتالي :

---

[١] انظر الجدولين رقم (٢) و (٣) في الصفحة التالية :

جدول (٢) يبين العلاقة بين أسعار الخصم وأسعار الإقراض في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة بين ١٤٠٩ –١٤١٧هـ (١٩٩٠-١٩٩٣م)

الفترة	معدل البطالة	سعر الخصم	سعر الفائدة على الأرصدة الاتحادية	سعر فائدة الإقراض
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٥,٣	٧	٩,٢٢	١٠,٩٢
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٥.٦	٦,٥	٨,١٠	١٠,٠١
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٦,٨	٣,٥	٥,٧٠	٨,٤٦
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٧,٥	٣	٣,٥٢	٦,٢٥
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٦,٨	٣	٣,٠٢	٦
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٦,١	٤,٥	٤,٢٠	٧,١٤
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	٥,٦	٥,٢٥	٥,٨٤	٨,٨٣
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٥,٤	٥	٥,٣٠	٨,٢٧
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٥	٥	٥,٤٦	٨,٤٤

المصدر الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية لعام ١٩٩٩م.

جدول (٣) يبين نسبة معدل نمو العرض النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة بين ١٤٠٩-١٤١٧هـ(١٩٨٩ –١٩٩٧م)

الفترة	ن١	ن٢	ن٣
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٠,٥	٥,٢	٤
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٤,٢	٤,١	١,٨
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٧.٩	٣,١	١,٢
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	١٤,٤	١,٨	٠,٦
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٠,٦	١,٣	١,١
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٢,٥	٠,٦	١,٧
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١,٦-	٣,٩	٦,١
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٤,٥	٤,٦	٦,٩
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١,٢	٥,٦	٨,٧

Sourse: The Federal Reserve Bulletin op. Cit., p.168

وتم تفسير وتحليل تلك النتائج كالتالي [1]:

١- ظلت أسعار الفائدة مرتفعة على القروض المقدمة إلى قطاع الأعمال ، بل تكشف الأرقام أن أسعار فائدة الإقراض في المتوسط كانت ضعفي سعر الخصم ، خلال الفترة بين ١٩٩١-١٩٩٣، وتزامن هذا الارتفاع في أسعار الفائدة على القروض مع زيادة عرض في الأرصدة النقدية القابلة للإقراض سواء تلك التي مصدرها الودائع المصرفية أو الإضافات االكبيرة التي وفرها سعر الخصم المنخفض ، ومعدلات نمو العرض النقدي بصورة متزايدة ، ومع كل ذلك فقد شهد عام ١٩٩٢م أكبر معدل للبطالة مصحوبا بأعلى معدل لنمو االعرض النقدي بالمفهوم الضيق (ن١)وأقل معدل لسعر الخصم وسعر فائدة على القروض بلغ ضعف معدل سعر الخصم مع أن هدف السياسات النقدية حينذاك كانت مكافحة الركود الاقتصادي واستعادة الانتعاش وبلوغ العمالة الكاملة ، وقد فسرت تلك النتائج المتعارضة وغير المنسجمة مع أدبيات النظرية النقدية ، وأهداف السياسة النقدية التوسعية حينذاك بعدد من الأسباب التي تعود إلى عوامل داخلية وخارجية ، ومن أهم الأسباب التي تقع في نطاق العوامل الداخلية ما يلي:

- قدمت المصارف حينذاك قروضا ضئيلة القدر إلى قطاع الأعمال مقارنة بالمقادير الكبيرة التي وفرها سعر الخصم المنخفض ومعدل النمو المرتفع للعرض النقدي ،واستخدمت تلك الاحتياطيات في شراء أوراق مالية حكومية (سندات) ذات أسعار فائدة مرتفعة ومخاطر منخفضة نسبيا ،كما استفادت من تلك الاحتياطيات في تمتين المعايير المتعلقة بقوة وسلامة الأداء المصرفي .
- أدى الانخفاض في أسعار الفائدة على شهادات الإيداع حيث تراوحت فيما بين ٣,٦٢٪ و٣,٣٢٪ في عامي ١٩٩٢و١٩٩٣م على التوالي إلى دفع جمهور المودعين إلى نقل أرصدتهم خارج شهادات الإيداع وصناديق الاستثمار المشتركة في سوق النقود ، وتحويلها إلى شراء أوراق مالية حكومية طويلة الأجل (سندات حكومية) ذات أسعار فائدة مرتفعة نسبيا ، كما حول جمهور المودعين جزءا من أرصدتهم إلى ودائع قابلة للسحب نظرا لانخفاض أسعار الفائدة قصيرة الأجل في سوق النقود ، وهذا السلوك من قبل المودعين هو الذي يفسر به انخفاض المجموع

---

[1] لمزيد من التفصيل انظر المراجع التالية:

David N. Hyman Economics, op. Cit., pp. 707-709.
Ronald I. Mekanon and Kinichi Ohno, Dollar and Yen, op. Cit., p.93-123.

النقدي ن٢، وفقا لتعريفها السابق بيانه [١].

- انخفاض طلبات القروض المقدمة من قبل قطاع الأعمال والقطاع العائلي ، لأنه كان يرزح تحت وطأة أعباء أقساط الديون المرتفعة والموروثة من عقد الثمانينات ، حيث طبقت سياسات نقدية تقييدية خلال الأعوام ١٩٧٩-١٩٨٢م أدت إلى ارتفاع أسعار الفائدة إلى مستويات غير مسبوقة في تاريخ الاقتصاد الرأسمالي الصناعي [٢].

- ولكل هذه الأسباب ،فإن أسعار الفائدة المنخفضة قصيرة الأجل التي نجمت عن السياسة النقدية أواخر الثمانينات فشلت في حفز زيادة يعتد بها في الطلب الكلي نتيجة للسياسة النقدية التوسعية في تلك الفترة[٣] .

وأخيرا وفي نهاية عام ١٩٩٤ وصل الاقتصاد إلى مستوى العمالة الكاملة وما إن وصل حتى بدأت الضغوط التضخمية ، وانهمك المصرف الاتحادي في عمليات بيع أوراق مالية حكومية في السوق المفتوحة لتخفيض معدل نمو العرض النقدي فارتفعت أسعار الفائدة في منتصف ١٩٩٥ ، وظهر أن أسعار الفائدة المرتفعة أدت إلى تباطؤ نمو الطلب الكلي وبدأ المصرف الاتحادي يفكر في كيفية هندسة هبوط آمن لأسعار الفائدة المرتفعة ثم باشر في يونيو من عام ١٩٩٥ زيادة الاحتياطيات المصرفية مرة أخرى .

وفي أوائل عقد الثمانينات كان المد والجزر في السياسة النقدية ، أكثر أضرارا بالأوضاع الاقتصادية من السياسات النقدية في أوائل عقد التسعينات ، المهم لم يعد هناك فرق بين هيئة الاحتياط الاتحادي التي تقرر إجراءات السياسة النقدية ، وبين فريقين كرة القدم إذا كان الفريق المناظر هو أسعار الفائدة ، وكرة اللعب هي العرض النقدي ، بل إن الوقائع والأرقام تكشف أن توقع نتائج مباراة كرة قدم بين فريقين أسهل بكثير من توقع آثار السياسات النقدية في البلدان الصناعية ،وخاصة البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، أما الأسباب الخارجية التي أعاقت السياسة النقدية لمصرف الاحتياط الاتحادي فيمكن إجمالها بالآتي :

---

(١) انظر الجدول رقم (٣)

(٢) David N. Hyman, Economics, op. Cit., pp.707-708 .

(٣) ..for all these reasons, the lower short-term interest rate that resulted from the expansionary monetary policy of the late 1980s failed to generate substantial increase in aggregate demand needed for many a vigorou recovery.)
David N. Hyman, Economics, op. Cit., p.708

- انخفاض عرض الأرصدة النقدية القادمة من مصادر أجنبية والقابلة للإقراض في الولايات المتحدة الأمريكية ، نتيجة للسياسة النقدية التقيدية التي كان ينفذها المصرف المركزي الياباني حينذاك ، وزيادة الطلب على الأرصدة القابلة للإقراض بالعملات القابلة للتحويل في ألمانيا، ففي طوكيو كانت أسعار الفائدة تتجه ببطء نحو الارتفاع ، غير أن زيادة الطلب على الأرصدة النقدية القابلة للإقراض في ألمانيا الناجم عن تحقيق الوحدة الألمانية والشروع في إعمار الجزء الشرقي من البلاد ، كان العامل الحاسم في ارتفاع أسعار فائدة الإقراض في ألمانيا ومن ثم اتجاه التدفقات الدولية للأرصدة النقدية القابلة للإقراض صوب ألمانيا، فقد كانت أسعار فائدة الإقراض في ألمانيا تفوق نظيرتها السائدة في الولايات المتحدة يبين ذلك الجدول التالي :

جدول (٤) يبين أسعار الخصم وأسعار الفائدة على الإقراض في كل من الولايات المتحدة واليابان وألمانيا

الفترة	الولايات المتحدة الأمريكية		اليابان		ألمانيا	
	سعر الخصم	سعر الإقراض	سعر الخصم	سعر الإقراض	سعر الخصم	سعر الإقراض
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٦,٥	١٠،٠١	٦	٦,٩٥	٦	١١,٥٩
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٣,٥	٨,٤٦	٤,٥	٧,٥٣	٨	١٢,٤٦
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٣	٦,٢٥	٣,٢٥	٦,١٥	٨,٢٥	١٣,٥٩
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٣	٦	١,٧٥	٤,٤١	٥,٧٥	١٢,٨٥
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٤,٧٥	٧,١٤	١,٧٥	٤,١٣	٤,٥٠	١١,٤٨
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	٥,٢٥	٨,٨٣	٠,٥٠	٣,٤٠	٣	١٠.٩٤
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٥	٨,٢٧	٠,٥٠	٢,٦٦	٢,٥	١٠,٠٢
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٥	٨,٤٤	٠,٥٠	٢,٤٥	٢,٥	٩,١٣

المصدر : الاحصاءات المالية الدولية ، الكتاب السنوي ١٩٩٩م

فأدى نقص الأرصدة القابلة للاقراض في الولايات المتحدة والقادمة من مصادر خارجية إلى ضغوط صعودية على أسعار الفائدة في الولايات المتحدة ،وفي الوقت نفسه كان الاقتصاد الأمريكي يعاني من ارتفاع معدلات البطالة ويتجه نحو الركود ،وفي مثل هذا الوضع يتوجب على المصرف الاتحادي أن يستخدم أدوات السياسة النقدية لتجنب الركود الاقتصاد ،وتعويض النقص الكبير في الأرصدة الأجنبية القابلة للإقراض ، ولتحقيق ذلك شرع في تخفيض معدلات الخصم لمواجهة الركود ،وزيادة معدل نمو العرض النقدي بمعدلات كبيرة للحفاظ على أسعار

الفائدة المنخفضة من جانب ، ولتعويض النقص في الأرصدة النقدية الأجنبية القابلة للإقراض من آخر. غير أن المستثمرين الماليين لا يهمهم سوى تحقيق أعلى عائد ممكن على أرصدتهم القابلة للإقراض ، ويظلون على الدوام يراقبون ويتوقعون اتجاهات السياسة النقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل وعلى وجه الخصوص تلك التي يديرها المصرف الاتحادي الأمريكي والمصرف الاتحادي الألماني والمصرف المركزي الياباني ، ليتمكنوا من توظيف أرصدتهم القابلة للإقراض في المركز المالي العالمي الذي يعطي أعلى عائد ممكن ، ولهذا السبب ظلت أسعار الفائدة في الولايات المتحدة مرتفعة مقارنة ببقية المراكز المالية العالمية ، مع أن تلك المصارف كان لديها فائضا كبيرا من الأرصدة القابلة للإقراض على المستوى المحلي ، إلا أن البحث عن أعلى عائد وشراسة المنافسة جعل المصارف توظف ما لديها من احتياطيات فائضة في شراء أوراق مالية حكومية ذات أسعار فائدة مرتفعة نسبيا ، فعلى سبيل المثال بلغت أسعار الفائدة على السندات الحكومية متوسطة الأجل النسب ٨,٢٥٪ ، ٦,٨١٪ ، ٥,٣١٪ ، ٤,٤٤٪ ، خلال الأعوام ١٩٩٠-١٩٩٣م على التوالي ، أما أسعار الفائدة على السندات طويلة الأجل خلال الفترة نفسها فقد بلغت النسب ٨,٥٥٪ ، ٧,٨٦٪ ، ٧,٠١٪ ، ٥,٢٨٪ على التوالي أما أسعار الخصم فيما بين ١٩٩٠-١٩٩٣ فقد كانت ٦,٥٪ ، ٣,٥٪ ، ٣٪ على التوالي ويتضح بجلاء أن سوق السندات في الولايات المتحدة ، وارتفاع أسعار الإقراض في ألمانيا والسياسة النقدية التقييدية في اليابان كانت الأسباب المباشرة لبقاء أسعار الفائدة في الولايات المتحدة مرتفعة في ظل وفرة كبيرة من الأرصدة النقدية المحلية القابلة للإقراض ،وأدى هذا الوضع إلى تقويض السياسة النقدية التوسعية التي استهدفت تخفيض معدلات البطالة المتزايدة ، واستعادة الرخاء الاقتصادي.

ونستخلص من الوقائع السابقة أن الوساطة المالية التي تدير الأرصدة النقدية بين وحدات العجز ووحدات الفائض-محليا وعالميا — على أساس أسعار الفائدة ،هي السبب الرئيسي والجوهري االذي يؤدي إلى دفع الاقتصاد نحو الركود أو التضخم ،في ظل السياسات النقدية التي ترتكز على إدارة أسعار الفائدة ، وأيضا في ظل الأسواق المالية العالمية المتحررة من القيود .

وبعبارة أوضح فإن التحكم في أسعار الفائدة -رفعا أو خفضا -لن يحقق الهدف الذي يتوخاه أي مصرف مركزي في ظل تكامل أسواق رأس المال الدولي ، ورفع الحواجز والقيود على التدفقات المالية بين المراكز المالية العالمية [1] ، والنتيجة الرئيسة التي يمكن استخلاصها هي أن

---

[1] لمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع ينظر ،David N.Hyman,Economics,op.cit.pp.708-709

إدارة السياسة النقدية من خلال التحكم في العرض النقدي أو أسعار الفائدة تعد باهظة التكـاليف لاعتمادها على آلية سعر الفائدة في التأثير على الأرصدة القابلة للإقراض ،كما أن الأسواق الماليـة العالمية ساعدت على إفشال قدرة المصارف المركزية في التحكم في العـرض النقـدي أو أسـعار الفائدة لاعتمادها هي الأخرى في توظيف أرصدتها على فروق أسعار الفـائدة وتذبـذب قيـم الأصول المالية ، والجدول التالي يعد أحد الدلائل على هذه الحقيقية .

جدول (٥) يبين نسبة سعر الفائدة على الإقراض إلى سعر الخصم في كل من الولايات المتحدة واليابان وألمانيا .

الفترة	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٪١٤٥	٪١١٦	٪١٩٣
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٪٢٤٢	٪١٦٧	٪١٥٢
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٪٢٠٨	٪١٨٩	٪١٦٤
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٪٢٠٠	٪٢٥٢	٪٢٢٣
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٥٠	٪٢٣٦	٪٢٥٥
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	٪١٦٨	٪٦٨٠	٪٣٣٥
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٪١٦٥	٪٥٣٢	٤٠١
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٪١٦٨	٪٤٩٠	٣٦٥

المصدر : بيانات الجدول رقم (٤).

وتبرز نسبة سعر الفائدة السوقي إلى سعر الخصم درجة هيمنة الأسواق الماليـة ، وأن صنـاع السوق ، وليس صناع السياسة هم الذين يتحكمون في تكاليف التمويل واتجاهاته ، ولذا تؤكـد المختصون في الأسواق المالية الدولية أن تلك الأسواق أصبحت أحـد محـددات الأسـواق إدارة السياسات النقدية والمالية[1].بل يرى البعض أنقدرة الأسواق المالية عـالى التحكـم في اتجاهـات التمويل ستصبح أكبر عامل يؤخذ في الحسبان من قبل صناع السياسة النقدية في المصرف الاتحادي

---

(١). Jeff Madura, Finical Markets and Institutions, op.Cit., p. 402

الأمر يكي[١].وهذا الأمر هو محل إهتمام كل البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل .

ثانياً: الآثار السلبية للسياسات النقدية الربوية على المستوى القومي.

أ- تبديد الموارد العامة المقتطعة من دخول دافعي الضرائب[٢].

يعد تبديد الموارد المالية العامة ووضعها في أيدي حفنة من المضاربين والمرابين في الأسـواق المالية أحد صور التكاليف الباهضة للسياسات النقدية في الاقتصادات الرأسمالية الصناعية الكـبرى وعلى وجه الخصوص البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، فعلى سبيل المثال تعرضت آليـة الصرف الأوربية فيما بين سبتمبر (إيلول) ١٩٩٢ وسبتمبر (ايلول) ١٩٩٣ لهجمات مضاربيـة فتدخلت المصارف المركزية الأوربية في أسواق الصرف الأجنبي بائعة ومشترية للعملات ، وبلـغ مقدار ما تدخلت به في أسواق الصرف الأجتبي ١٥٠ بليون دولار أمريكي.

وكان الهدف من ذلك التدخل هو الدفاع عن نطاقات تقلب أسـعار صـرف العمـلات الأوربية المحدد بمقار ٢,٢٥٪ ارتفاعًا أو انخفاضاً عن أسعار صرف تعادل العمـلات الأوربيـة ، وبلغ مقدار ما تدخل به المصرف الاتحادي الألمـان Bandesbankبمفـرده ٥٠ بليـون دولار أمريكي ، وبقية المبلغ كان من نصيب تدخل المصارف المركزية في كل مـن بريطانيـا وفرنسـا ،وإيطاليا والسويد ، وقدرت خسائر ذلك التدخل بما يتراوح بين ٤ إلى ٦ بليون دولار أمريكي[٣].

، وهذا المبلغ يعادل ١٤ ضعف الموارد المالية لصندوق النقد الدولي في حـده الأدنى بينمـا يعادل ٢١ ضعف موارد الصندوق في حده الأعلى [٤]،

---

(١) Frederic S, Mishkin, The Economics of Money ,Banking ,and financial Markets,op.cit., p.494.

(٢) هذه الفقرة والفقرات التالية لها هي محل بحوث خصبة والمقصود من إيرادها هو الإشارة إلى أدلة ملموسة عن التكـاليف الباهظة الناشئة عن إدارة السياسة النقدية في ظل مؤسسات الوساطة المالية التي تدير الموارد القابلـة للتوظيـف علـى أساسأسعار الفائدة الدائنة والمدينة ، وارتكاز تلك السياسات النقدية على هذا الواقع مـن خـلال التحكـم في إدارة العرضالنقدي أو أسعار الفائدة.

(٣) Frederic S, Mishkin, The Economics of Money ,Banking ,and Financial Markets,op.cit.,p.520 .

(٤) قدرت الموارد العامة للصندوق وفقا لتقريره السنوي لعام ١٩٩٩م بما يسـاوي ٢٩٠بليـون دولار أمريكـي ، لكـن العملات القابلة للتحويل ذات الاستخدام الدولي لا تساوي حتى ثلث هذا المبلغ ، بينما جرت المقارنة على أساس أن

وحققت صناديق الاستثمار المضاربية العائدة للمستثمر المالي المشهور جورج سورس أرباحا قدرها بليون دولار أمريكي خلال تلك الأزمة ،وقد علق اقتصادي أمريكي على نتائج التدخل قائلا :إن المحاولة التي بذلت لإسناد النظام النقدي الأوربي لم تكن منخفضة التكاليف بالنسبة للمصارف المركزية ، فقد قدرت خسائرها بما يتراوح بين ٤-٦ بليون دولار أمريكي ، نتيجة لتدخلها في سعر الصرف ، إن ما خسرته تلك المصارف كان مكسبا للمضاربين ، وخلال تلك الأزمة حقق الصندوق المضاربي المهاجم لجورج سورس أرباحا تزيد عن بليون دولار أمريكي، بينما أحرز المتاجرون بالعملات الأجنبية في مصرف سيتي بنك عوائد قدرها ٢٠٠مليون دولار أمريكي أسبوعيا ثم علق قائلا : عندما تأتي أي أزمة للعملة تصبح الحياة بالتأكيد حلوة المذاق للمضاربين على أسعار الصرف [١].

وعلى كل فإن الخسائر الكلية أكبر بكثير من خسائر عمليات التدخل في أسواق الصرف الأجنبي .إذا أخذنا في الحسبان أن المدافعين عن نطاقات أسعار الصرف المستهدفة ، قد استسلموا في نهاية المطاف واضطروا أن يوسعوا نطاقات التقلب من ٢,٢٥٪ ، إلى ١٥٪ صعودا أو هبوطا فيما بين العملات الأوروبية .

وفي فترات اشتداد المضاربة على العملة الوطنية ، تعلن المصارف المركزية عن أسعار فائدة مرتفعة قد تصل إلى ثلاثة أرقام على الودائع المصرفية بالعملة الوطنية ، ففي ١٦ايلول (سبتمبر) من عام ١٩٩٢ أعلن المصرف المركزي في السويد عن سعر فائدة بلغت نسبته ٥٠٠٪ للإيداع بالعملة الوطنية[٢].(الكرون) وهذا الهدر الضخم والتبديد الكبير للموارد على مذابح التحرير المالي وأسعار الفائدة والمضاربة على العملات ، هو قضية بارزة لدى الاقتصاديين ، فقد أعاد النظر Paul Bernd SpahnA في ضريبة توبين المقترحة الهادفة إلى كبح رؤوس الأموال المضاربية ،ثم اقترح أن تتكون ضريبة توبين من شريحتين أحدهما تفرض برسم منخفض على المعاملات الأساسية وأخرى عبارة عن رسم إضافي متحرك – ليس محددا بنسبة ثابتة- بل يتناسب مع مقدار الأرباح

موارد الصندوق تتكون من عملات قابلة للاستخدام الدولي .

[١] Frederic S. Mishkin, The Economic of the money.Banking and Financial MArkets, op. cit, p.5.

[٢] Noah Barkin and Adam Cox edetion The Impact of The EURO,2 nd Editi (London:Reuters Limited,1998)p.30

المضاربية ".[١] ،وفي نطاق بيانه لمزايا الضريبة قال: الرسم الإضافي للصرف سوق يتحاشى الآثار السلبية لإجراءات السياسة النقدية التي تضحي باحتياطيات دولية قيمة، أو تقرر أسعار فائدة سخية بشكل مفرط لمحاربة هجمات المضاربة وبدلا من أن يستترف الرسم الإضافي الأصول العامة ، فإنه سوف يولد إيرادات ، كما أنه يزيل التوقعات بعمليات إنقاذ متكررة من جانب البنوك المركزية ، مما يقلل المخاطر الأخلاقية ، وكذلك من حدوث أزمات مالية ، وعلاوة على ذلك فإن الرسم الإضافي سوف يحقق الاستقرار طويل الأجل لتحركات سعر الصرف ...من خلال تأثيره على توقعات المستثمرين"[٢].

وعلى كل فإن هذه الأمثلة القليلة —وإن كانت تخص فترة معينة — إلا أنه ينبغي ألا يعلق في الأذهان أن عيوب ومضار السياسات النقدية قد اقتصرت على تلك الفترة ، بل إن تاريخ اقتصاديات السوق الصناعية الرأسمالية يبرهن على أن إهدار الموارد ضخامة التكاليف هو خاصية ملازمة لتلك الاقتصاديات ، وخاصة تلك التي تسببها السياسات النقدية والمالية ، وهذه الخاصية يعترف بها علماء الاقتصاد الرأسمالي[٣].

ب- الإفلاس المستمر للمؤسسات المالية:

في بداية عام ١٩٨٩م أعسرت أكثر من ٥٠٠ رابطة من مؤسسات الادخار والإقراض في الولايات المتحدة - البالغ عددها ٣٠٠٠ مؤسسة حينذاك _ ويذكر المختصون أن أسباب ذلك

---

(١) لمزيد من التفصيل انظر: بيرند سبان ، ضريبة توبين واستقرار سعر الصرف ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ١٩٩٦، ص٢٤-٢٧.

(٢) المرجع السابق ص٢٧.

(٣) قال فوريس آلية ((فالمشكلات الكبرى لاقتصاديات الأسواق الغربية ، التي لم تحل حتى اليوم ، هي التقلبات الاقتصادية ، وتغيرات القيمة الحقيقية للنقود ، الأمر الذي يعيق —في آن معا — كفاءة الاقتصاد ، وعدالة توزيع الدخول ، وضمان استخدام الموارد ، وإخيرا السلام الاجتماعي إن عدم الاستقرار الاقتصادي ونقص الإنتاج والظلم وتقص التشغيل ، وما يرافق ذلك من ضنك وبؤس ،هي المصائب الكبرى التي وجهت بحق إلى اقتصاديات الأسواق القائمة على الحرية الاقتصادية والملكية الخاصة. وكل هذا الانتقادات ذات صلة بالمؤسسات النقدية والمالية في الاقتصاديات الغربية)). الشروط النقدية لاقتصاد السوق ، مرجع سابق ص١٣. أما المستر ثار المدافع المستميت عن النظام الرأسمالي فقد قال : ((يعلمنا التاريخ أن عدم الاستقرار كامن في الرأسمالية ، وأنها تحتاج بين الحين والآخر إلى من ينقذها من نفسها ، فالتضخم أو الذعر المالي ، أو الانكماش أو الكساد ، كلها أمور ملازمة للرأسمالية ، والرأسمالية مولد رائع للسلع ولكنها مثل سيارة سباق ضعت ببراعة كثيرا ما تصيبها الأعطال ، وتحتاج إلى قدر كبير من أعمال الصيانة والخدمة والتعديل المستمر)) . الصراع على القمة ، الطبعة العربية ، ترجمة أحمد فؤاد بلبع ، الكويت : عالم المعرفة ١٤١٦هـ ١٩٩٥م، ص١٨٧.

تعود إلى تدوير مدخرات جمعيات الإقراض على أساس أسعار الفائدة ،فقد كانت تلك المؤسسات تقوم تقليديا بإقراض الأموال لمدد تتراوح بين ٢٠و٣٠ سنة ، في مقابل رهن بأسعار فائدة ثابتة ، وتحصل على تمويل عن طريق الودائع قصيرة الأجل ، لكن ارتفاع معدلات التضخم في أواخر السبعينات وأوائل الثمانينات وما صحب ذلك من ارتفاع أسعار الفائدة التي كان على المؤسسات أن تدفعها على الودائع ، أديا إلى إنقاص الأرباح بشكل حاد ، وقدرت التكاليف التي تحملتها الهيئة الاتحادية لتأمين المدخرات والقروض حتى أوائل ١٩٨٩م بما يقرب من ٨٠ بليون دولار ، رصدت لإعادة هيكلية تلك المؤسسات على أساس التصفية والإدماج[١].

وقدرت تكالبف انقاذ تلك المؤسسات خلال العشر سنوات الماضية بحوالي ١٦٠ بليون دولار تحملها دافعي الضرائب ،كما قدرت تكاليف إنقاذها خلال الأربعين سنة الماضية والتي تحملها دافعي الضرائب -بنحو ٥٠٠بليون دولار أمريكي ، إي بمتوسط بلغ ٥٠٠٠دولاراً لكل عائلة أمريكية[٢] .

ويبين الجدول التالي عدد المصارف والمؤسسات المالية التي أفلست خلال الفترة بين ١٩٨٠و١٩٩١.

---

(١) البنك الدولي ، التقرير السنوي الثاني عشر عن التنمية في العالم مرجع سابق ١٠٤.

(٢). Stanley L. Brue and Cambell R. Meconell, Economics , op - cit.,p.261.

جدول (٦) يبين عدد المصارف والمؤسسات المالية المفلسة .

الفترة	المصارف	المؤسسات المالية القابضة
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١٠	٣
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١٠	١١
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١٠	٢٨
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	٤٢	٧١
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	٧٩	٢٧
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٢٤	٣٤
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١٤٥	٤٩
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٢٠٦	٤٨
١٤٠٨هـ١٩٨٨م)	٢٢١	٢٢٠
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٢٠٧	٣٢٧
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	١٦٩	٢١٥
١٤١١هـ(١٩٩١م)	١٢٤	١٤٢
المجموع	١٣٤٧	١١٧٥

المصدر: المرجع السابق مباشرةً ، ص٢٥٠ .

و يبرزالجدول أعداد المؤسسات المالية التي تعرضت للإفلاس ، ويلاحظ من بيانات الجدول أن عمليات الإفلاس والتعثرات مستمرة و متزايدة للمؤسسات المالية ،وتحدث في ظل السياسات النقدية التوسعية والانكماشية ، ففي فترات التضخم التضخم ، ترتفع أسعار الفائدة السوقية إلى معدلات غير مبررة[1].ويرجع ذلك إلى :

١- ارتفاع أسعار الفائدة المحلية نظرا لانخفاض معدلات العرض النقدي في ظل السياسات النقدية التقييدية . وهذا سبب تقليدي معروف .

٢-مبالغة المؤسسات المالية التي يعتمد بقاؤها على تحركات أسعار الفائدة –في تقدير التوقعات التضخمية المستقبلة حتى لا تهوى في نفق الإعسار إلى غير رجعة في ظل المنافسة المحلية وعبر

---

(١) انظر: الجدولين (٤) و(٥) في هذا المبحث.

الأسواق المالية العالمية .

٣- ضعف مصداقية السياسات النقدية.

٣- المقارنة بين أسعار الفائدة الحقيقية المحلية وتلك السائدة في بقية المراكز المالية العالمية ، ولعل الأسباب الثلاثة الأخيرة تفسر جزئيا ذلك الفرق الكبير بين أسعار الفائدة على قروض المصرف المركزي وأسعار الفائدة التي تفرضها المصارف على قروضها إلى قطاع ومؤسسات الأعمال .

وفي فترات الركود ، تبالغ المؤسسات المالية ، ومؤسسات الأعمال في التوقعات التشاؤمية وتقديرامتداد فترة الركود ، كماتتمكن المؤسسات المالية المصرفية من توظيف أرصدتهافي الأوراق المالية المحلية والأجنبية ذات أسعار الفائدة المرتفعة ، كما يمتص الاستثمار المالي بالعملات قدراً كبيراً من الأرصدة القابلة للإقراض.ومن هنا يمكن تفسير الركود في قطاعات الاقتصاد الحقيقي والتمو البطيء الذي يتزامن مع السياسات النقدية التساهلية .

فعلى سبيل المثال بلغ التغير في معدل الناتج السنوي للولايات المتحدة النسب ٠,٨٪ ، ١,٨٪ ، ١,١٪ ، للأعوام ١٩٩١-١٩٩٢ على التوالي.[١]وخلال تلك الفترة ظلت أسعار الفائدة مرتفعة بينما كان التوسع في معدل نمو العرض النقدي مفرطا.[٢] العالمية.

ثالثاً – التكاليف الباهضة للسياسات النقدية فيما بين البلدان الرأسمالية الصناعية.

رفع المصرف الاتحادي في ألمانيا أسعار الفائدة في عام ١٩٩١ لمواجهة ارتفاع معدلات التضخم التي بدأت تتزايد في ذلك العام ، فقد ارتفع سعر الخصم من ٦٪ في عام ١٩٩٠م إلى ٨٪ في عام ١٩٩١م ثم إلى٨,٢٥٪ في عام ١٩٩٢م [٣]. وبالمقابل كانت بريطانيا تعاني من ركود اقتصادي وصف بأنه الأسوأ من نوعه منذ فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية فقد انخفض معدل النمو حينذاك إلى –٢٪ وهو رقم كبير نسبيا بالنسبة للاقتصاد البريطاني حيث بلغت معدلات النمو الاقتصادي النسب –٢٪ ، –٥٪ ، ٢,٢٪ للأعوام ١٩٩١-١٩٩٣.[٤]

---

[١]. Financial Time, Currency Forecaster, op.cit p.43

[٢] انظر: الجدول رقم (٣) في هذا المبحث ، ص ٢١٩.

[٣] انظر الجدول رقم (٤)في هذا المبحث، ص٢٢٢

[٤] Financial Time Currency Fore caster, op. cit, p.43.

وكانت بريطانيا قد انضمت إلى آلية الصرف الأوربية في الثامن من تشرين الأول (أكتوبر) من عام ١٩٩٠م وحدد سعر الصرف المركزي للجنيه بمقدار ٢,٩٥ ماركا ألمانيا وحدد نطاق التقلب على جانبي السعر المركزي بمقدار ٦٪ ارتفاعا أو انخفاضا مقابل المارك . وهكذا فإن الوضع في كلا البلدين كان على طرفي نقيض ، ووصفات السياسة النقدية تقتضي تقليص العرض النقدي ورفع أسعار الفائدة في ألمانيا لمكافحة التضخم , وهذا ما فعله المصرف المركزي في ألمانيا ، بينما يقتضي التغلب على الركود الاقتصادي في بريطانيا ، زيادة معدل العرض النقدي وخفض أسعار الفائدة ، وهذا ما يسعى لتحقيقه مصرف إنجلترا، غير أن الأسواق المالية للصرف الأجنبي التي تتاجر بالعملات القابلة للتحويل ، في صورة ودائع مصرفية ، تتمثل عوائدها في أسعار الفائدة وتقلب أسعار العملات ، تظل دائما تترقب انتهاز أي فرصة لتحقيق أعلى عائد ممكن وبجميع الوسائل الممكنة ، ولذلك فما إن ارتفعت أسعار الفائدة في ألمانيا في حزيران (يونيو) من عام ١٩٩١ حتى تدافع المستثمرون الماليون في المراكز العالمية للصرف الأجنبي على شراء المارك الألماني ، وبيع العملات التي يعتقدون أن قيمتها ستهبط ، وتعرض الجنيه الإسترليني لعمليات بيع كثيفة ، وبذل مصرف إنجلترا المركزي جهودا مستميتة للحفاظ على القيمة التعادلية للجنيه الإسترليني ونطاقات التقلب المسموح بها مقابل بقية عملات بلدان آلية الصرف الأوربية ، فقد رفع مصرف انجلترا سعر الفائدة على الودائع بالجنيه الإسترليني إلى ١٥٪ -في الوقت الذي كان فيه معدل النمو سالبا في بريطانيا-ونفدت احتياطياته من العملات الأجنبية ، واقترض من المصرف المركزي الألماني ١٦بليون مارك ، و لم تفلح تلك الجهود في وقف تدهور قيمة الجنيه أمام المضاربات الشرسة ، وخرجت بريطانيا من آلية الصرف الأوربية في السادس عشر آب (أغسطس) من عام ١٩٩٢ أي بعد مضي ثمانية أشهر على انضمامها إلى تلك الآلية ، وبذلت البلدان الأوربية الأخرى وخاصة فرنسا جهودا مستميتة للدفاع عن أسعار تعادل العملات في آلية الصرف الأوربية ،لكن إعصار أسعار الفائدة الذي تدفعه المتاجرة بالعملات القابلة للتحويل في المراكز العالمية للصرف الأجنبي أحبط كل تلك الجهود، وتحطمت أسعار التعادل وحدودوا التقلب المسموح بها للبلدان التي كانت أعضاء في تلك الآلية والبالغ عددها حينذاك إحدى عشر بلدا[1].

---

(١) كانت البلدان المنظمة إلى آلية الصرف الأوربي حينذاك هي ألمانيا، فرنسا، إيطاليا ، أسبانيا ، بريطانيا ، إيرلندا، البرتغال ، الدنمرك ، بلجيكا .)

وكان من نتائج ذلك ما يلي : [١]

- باستثناء المارك الألماني والجلدر الهولندي ، فقد خفضت المضاربات القيم التعادلية لعملات النظام النقدي الأوربي حينذاك ، وفي الثاني من آب (أغسطس) تم توسيع نطاقات التقلب إلى ١٥٪ ارتفاعا وانخفاضا فيما بين العملات الأوربية ، والآثار الضارة والكبيرة لهذه التخفيض على أرباح الصادرات وفواتير الواردات لا تخفى .
- فقدت المصارف المركزية للبلدان التي هوجمت عملاتها غالبية احتياطياتها من العملات الأجنبية وقدرت المبالغ التي تدخلت بها في أسواق الصرف الأجنبي بنحو ١٥٠ بليون دولار أمريكي ، كما قدرت الخسائر الناشئة عن تلك التدخلات بما يتراوح بين ٤-٦ بليون دولار أمريكي ، وكانت البلدان التي هوجمت عملاتها تعاني أساسا من الركود الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة ، ومع ذلك فقد ارتفعت معدلات الفائدة في بريطانيا إلى ١٥٪ للدفاع عن الجنيه الإسترليني بينما وصلت في السويد إلى ٥٠٠٪ ومما يجب أن يذكر ويؤخذ في الحسبان هو أن ألمانيا انتهجت سياسة مالية توسعية عقب الوحدة الألمانية اعتمدت على الاقتراض من الأسواق المالية الدولية من خلال طرح أذونات خزانة مرتفعة بلغت أسعار الفائدة عليها٨,١٣٪ ، ٨,٢٧٪ ، ٨,٣٢٪ ،للأعوام ١٩٩٠-١٩٩٢ على التوالي.[٢] ولهذا السبب بدأت الضغوط الضخمة تتزايد منذ عام ١٩٩١ حيث بدأت السياسات النقدية الانكماشية ، وبالمقابل فقد كانت أسعار الفائدة قصيرة الأجل منخفضة خلال تلك الفترة في الولايات المتحدة ، لأن الاقتصاد الأمريكي كان في مرحلة كساد كما سبق بين ذلك ، فقد بلغت أسعار أذونات الخزانة قصيرة الأجل النسب : ٧,٣٦قس، ٥,٥٢٪ ،٣,٦٢٪ ، ٣,٣٢٪ ،للأعوام ١٩٩٠-١٩٩٣ على التوالي.[٣] وانعكست أسعار الفائدة المرتفعة في ألمانيا ، على أسعار صرف الدولار في المراكز العالمية للصرف الأجنبي ، ووصف مصرف الاحتياط الاتحادي تطورات سعر صرف الدولار في تلك الفترة قائلا : تعرض الدولار لضغوط قوية خلال الفترة

---

[١] لمزيد من التفصيل انظر المراجع التالية:
Paul R. Krugman and Mourice Obstfeld International Economics, op.cit.، pp.636-640. Frederic S. Mishkin, The Economics of the Money,Banking and Financial Markets op. Cit., pp.496-518-520., Noah Barkin and Adam Cox , The Impact of The Euro op,cit., pp.13-33.

[٢] الأرقام مأخوذة من الإحصاءات المالية الدولية ، الكتاب السنوي لعام ١٩٩٩.)

[٣] المرجع السابق .

بين أيار (مايو) وحزيران (يونيو) من عام ١٩٩٢ فقد انخفض بأكثر من ١٠٪ مقابل المـــارك الألماني ، ومعظم العملات الأوربية ، وبما يقرب من ٥ ٪ مقابل الين الياباني ، ثم بـــين ســـبب الانخفاض في قيمة الدولار قائلا : كان ذلك الانخفاض ناتجا عن الانخفاض في أسعار الفـــائدة قصيرة وطويلة الأجل على الدولار ، والتي تغايرت مع اتجاه صعودي لأسعار الفائدة الأوربيـة ، ثم استنتج مضيفا ومحددا السبب بدقة قائلا : فاعتبارات أسعار الفـــائدة ، أصبحـــت العـــامل المهيمن في تحركات أسعار الصرف ، خلال الفترة من آب (أغسطس) وحـــتى تشـــرين أول (أكتوبر) من عام ١٩٩٢، ففروق أسعار الفائدة قدمت حافزا قويا ، لتدفقات رؤوس الأمـــوال لشراء الأوراق المالية ذات العوائد المرتفعة المسماة بماركات ألمانية وعملات أخـــرى مربوطـــة بإحكام إلى المارك الألماني.[١] ولا يخفى أن نتائج السياسات المالية التوسعية –التي ارتكزت علـــى الاقتراض – والسياسات النقدية الانكماشية التي أعقبتها كانت باهظة التكاليف على الاقتصـــاد الألماني نفسه ، فقد كانت نسبة معدل النمو الاقتصادي ٤,٩٪ في عام ١٩٩١ ثم هبـــط إلى ١,٨٪ في عام ١٩٩٢ وأصبح سالبا بمقدار –١,٧٪ في عام ١٩٩٣.[٢]

---

(١) يراجع : المبحث الثاني من الفصل الخامس في الباب الأول، ص ١٣٨–١٣٩س .

(٢) Financial time currency fore caster. Op. cit., p.43.

خلاصة الفصل

ـــ النظام النقدي الدولي ممثلا بصندوق النقد الدولي واتفاقيته لا يعد من محددات السياسة النقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ،ومن ثم لا يمكن التعويل على مثل هذا النظام في حفظ استقرار أسعار صرف العملات الدولية .

ـــ عمليات السوق المفتوحة ،وتغيير سعر الخصم (معدلات أسعار الفائدة) ،وتغيير نسبة الاحتياطي القانوني ،والتدخل في سوق الصرف الأجنبي هي من أدوات السياسة النقدية التقليدية التي من أهدافها استقرار قيمة العملة المحلية داخليا ،وأسعار صرفها خارجيا.

ـــ أسعار الفائدة هي المحور الرئيس للسياسة النقدية ،ولذلك فإن ارتكاز التمويل على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة ،ووجود أدوات الدين ذات أسعار الفائدة الثابتة ،أوالعائمة وتوافر الأسواق المالية المنظمة ،التي تمتص مقادير ضخمة من أدوات الدين هي الشروط الضروريةلأداء السياسة النقدية في الاقتصاديات الرأسمالية الصناعية ،وخاصة البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل .

ـــ يعتبر وجود أدوات الدين التي تتنوع أسعار الفائدة عليها بالإضافة إلى وجود أسعار سوقية متفاضلة من العوامل التي تحبط استخدام أدوات السياسة النقدية طبقا لأهدافها المرحلية بما فيها الأهداف المتعلقة بأسعار الصرف.

ـــ الفوارق الكبيرة بين أسعار الخصم (معدلات الفائدة التي يقررها المصرف المركزي)،وأسعار الفائدة السوقية من الدلائل القوية الموثقة على فشل سياسة سعر الخصم .

ـــ تشير الأرقام الموثقة عن نمو معدلات نمو العرض النقدي خلال العقدين الماضيين إلى عجز أدوات السياسة النقدية في التحكم بتلك المعدلات طبقا للنطاقات المستهدفة من قبل السلطات النقدية ،وقد تم الاعتراف بذلك رسميا من قبل بعض المصارف المركزية .

ـــ المبالغة في توقعات الأسواق المالية ،وخاصة سوق الصرف الأجنبي فيما يتعلق بأسعار الصرف وأسعار الفائدة من العوامل المحبطة لأدوات السياسة النقدية.

ـــ تؤكد الوقائع الموثقة لتجارب السياسات النقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل أن لتلك السياسات تكاليف باهظة على النطاق المحلي ،وفيما بين البلدان الصناعية ،وآثار مدمرة على البلدان النامية ،وترجع تلك التكاليف إلى استخدام سعر الفائدة ،ومعدل نمو العرض النقدي في تحقيق أهداف السياسة النقدية ،وإلى البيئة النقدية التي تعمل في ظلها تلك السياسات.

الفصل الثاني

وسائل البلدان الإسلامية للمحافظة على الأرصدة النقدية بالعملات القابلة للتحويل

تبين من الفصل السابق ضخامة التكاليف التي تترافق مع وسائل المحافظة على استقرار أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، لكن الأمر المهم في هذا الفصل هو التعرف على وسائل البلدان الإسلامية في المحافظة على القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل التي تمتلكها ،وإلى أي حد تعتبر تلك الوسائل مأمونة ومحققة لغرض المحافظة على القوة الشرائية لتلك العملات ؟،وهذا ما تضمنه المبحث الأول والثاني في هذا الفصل .

المبحث الأول

الوسائل القائمة على السياسات المالية والنقدية

يتناول هذا المبحث الوسائل التقليدية التي تتبعها غالبية البلدان الإسلامية للحفاظ على القوة الشرائية لحيازاتها من العملات القابلة للتحويل والمحافظة عليها من التسرب ، ويستعرض المبحث أيضا مدى ملائمة تلك الوسائل ، وفيما يلي بيان بتلك الوسائل ذات الاستخدام الشائع

أولاً: الوسائل القائمة على السياسات المالية

العملات القابلة للتحويل المملوكة لبلد ما تمثل قوة شرائية دولية ، يمكن استخدامها في أي وقت لتمويل العجز في ميزان المدفوعات باعتبارها وسيطا للتبادل على المستوى الدولي ،وتعد في الوقت نفسه شكلاً من أشكال الاحتفاظ بالثروة ،باعتبارها مخزنا للقيمة يمثل قوة شرائية دولية عامة، وأي انخفاض في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل يعني فقدان جزء من الموارد ، يتناسب حجمه مع نسبة الانخفاض في القوة الشرائية للعملة أو العملات القابلة للتحويل .

وفي الوقت الحاضر فإن المقدار الأكبر من المتاجرة بالأصول المالية يتكون من العملات القابلة للتحويل ، ولذلك فهي معرضة لتقلبات كبيرة ومستمرة ، ومن المعلوم أن احتياطيات البلدان الإسلامية تتكون من تلك العملات ذات التقلبات الكبيرة والمستمرة ، ويمكن إجمال بيان الوسائل المتبعة للحفاظ على القوة الشرائية الدولية لحيازتها من تلك العملات القابلة للتحويل بالآتي :

أ ــ الإقراض المباشر.

ويتم في العادة بين بلد إسلامي وبلد آخر أو منظمة اقتصادية دولية،وهذا النوع من الإقراض لا تمارسه إلا البلدان الإسلامية المنتجة للنفط في الفترات التي تمتلك فيها فوائض كبيرة من العملات القابلة للتحويل ،ومن المعلوم أن المحافظة على القوة الشرائية للقروض تعد من أهم الاعتبارات في سياسات الإقراض.

ب ــ الإقراض غير المباشر ويتخذ الصور الآتية .

١ــ الإيداع بأسعار فائدة لدى المصارف المركزية في البلدان المصدرة للعملات القابلة

للتحويل.

٢ـ شراء أذونات خزانة من سوق السندات في البلدان المصدرة للعملات وخاصة سندات الخزانة الأمريكية.

٣ـ إيداع الاحتياطات بالعملات القابلة للتحويل بأسعار فائدة لدى المصارف التجارية في البلدان المصدرة لتلك العملات ، والجدول التالي يبين حجم الإيداعات بالعملات القابلة للتحويل لدى المصارف البريطانية ، وتظهر بيانات الجدول أن البلدان الإسلامية ذات التصنيفات الاقتصادية المختلفة لديها ودائع بالعملات للتحويل موظفة في المراكز المالية الدولية وفي ظل مفاهيم الاستثمار المالي ،يفترض أن الودائع العائدة للسلطات النقدية تستهدف الجمع بين سيولة الاحتياطات والحصول على عائد يقلل أو أو يلغي التقلب في القوة الشرائية لاحتياطاتها الدولية ،كما يعتقد أن القطاع المصرفي في البلدان الإسلامية هو الذي يروج ويدير معظم ودائعه ، وودائع المؤسسات المالية الأخرى في المراكز المالية الدولية ، باعتبار أن الاستثمار المالي وظيفته الأساسية.

ثانياً: الوسائل القائمة على السياسات النقدية .

يفترض أن تستهدف السياسات النقدية الحفاظ على المدخرات المحلية سواء كانت على هيئة مدخرات بالعملة المحلية أو بالعملات الأجنبية ،فالبلدان الإسلامية التي تسمح بحرية دخول وخروج رؤوس الأموال من خلال تحرير حساب المعاملات الرأسمالية كليا أو جزئيا تستخدم أسعار الفائدة كوسيلة لاستقرار المدخرات الوطنية بالعملة المحلية والعملات القابلة للتحويل حيث تقوم تلك البلدان بتعديل أسعار الفائدة لتصبح مكافئة ،أو تزيد عن أسعار الفائدة على الودائع السائدة في الأسواق المالية الدولية[1] ،ومن الوسائل التي تستخدمها السياسات النقدية هي إعطاء أسعار فائدة تفاضلية عائمة على إيداع الأرصدة النقدية بالعملات القابلة للتحويل لدى المصارف الوطنية ،وتحدد أسعار الفائدة العائمة بمساواتها بأسعار الفائدة التي تسود بين المصارف التجارية في لندن لمدة ٦ أشهر، London Interbank Offered Rate ويستهدف هذا الأجراء توفير شروط الاستثمار المالي ، وإغراء القطاع الخاص

---

[1] يدرك المتخصصون هذه الظاهرة بوضوح ،ويتحدثون وفق مفاهيم الاستثمار المالي عن الصعوبات التي تواجهها السلطات النقدية في ظل تحرير الحساب الرأسمالي ،وأسعار الفائدة في الأسواق المالية الدولية ،لمزيد من التفصيل ينظر : عباس المجرن ،دراسة مقارنة لأدوات السياسة النقدية في دول مجلس التعاون ،التعاون ،العدد٢٢،١٤١١،(الرياض :الأمانة العامة لمجلس التعاون لدول الخليج العربي) ص٢٣-٢٨

جدول(١) يبين الودائع المصرفية لعدد من البلدان الإسلامية لدى المصارف البريطانية (ملايين الدولارات)

	١٤٠٠هـ	١٤٠٥هـ	١٤٠٨هـ	١٤٠٩هـ	١٤١٠هـ	١٤١١هـ
الدولة	١٩٨٠م	١٩٨٥م	١٩٨٨م	١٩٨٩م	١٩٩٠م	١٩٩١
أفغانستان	١٥٨	٢٤٩٠	٢٤٤	٢٣٩	٢٢٤	١٤٩
الأردن			١٤١١	١٦١٦	١٣٩٢	٢٢٣
الإمارات			١٠٤٣٦	٨٠٨٠٨	١٠٤٩٨	١٢٠٢٧
إندونيسيا			٤٨٠	٦٧٣	٩٨٥	١٠٥٨
أوغندا			١٤٣	١٦٠	١٥٩	١٦٧
إيران			٢٦٦٣	٢٠٣١	٢٩٦٣	٢٦٣٠
باكستان	٤٧٧	٩٩٣	١٠٢٣	١٠٩٤	١٤٢٩	١٤٦٥
بروناي			١٦٩٦	١٥١١	١٦٠٤	٢١٩٨
بنغلاديش		٢٧٧	٣٨٥	٤٧٤	٣٩٠	٤٠٥
تركيا	١٦٥	٦١٧	١٦٤٦	٢٦٣٤	٢٢٣٨	٣١٥٨
تونس		٥٦	٢٢٠	٣٨٧	٢٩٤	٢٩٣
الجزائر	١٦٠٤	١٣٨٦	٣٩١	٢٣٥	٣١٦	٤٩٢
السعودية			٢٤٤٥٠	٢٥٤٦	٣١٣١٦	
السودان	٤٣٤	٨٢١	٨٣٠	٩٠٦	٩٩٨	١٠٤٤
سوريا	٢٠٠	٣٥٣	٣٨٦	٣٨٧	٤٨٠	٧٨٤
العراق			١١٤٧	١٤٢١	١٣٦٣	١٢٣٣
عمان			٨٤٧	١١١٣	١٣٨٤	١٢٩٩
قطر			١٥٠٦	١٦٨١	٢١٨٥	١٨٥٦
الكويت			٦٧٤٣	٨١٣٤	١٢٤٥٨	٨٨٦٣
ليبيا			٧٢٩	٤٨٤	١١٠٢	٣٥١
ماليزيا	٢٣١٦	٢٢٨١	٢٢٩٠	٢٣٠٢	٣٥٧٣	٣٥٢٩
مصر	٢٤٤٥	٣٩٤٤	٤٣١٥	٤٥١٣	٧١٦١	٩٢٨٢
المغرب			١٣٦	١٢٣	٢٢٣	٢٦٥
لبنان	١٨٣٢	٢١٩٠	٢٢٦٤	٢٣٢١	٢٢١٦	٢٣٥٩
اليمن			٤٩٦	٤١٦	٦٦٣	٩٣٨
الإجمالي		١٣٠٦٧	٦٥٢٤٣	٦٩١٨٧	٨٠٦٧٦	٨٩٥٩٧

Source: Bank of England (statistical Abstract part 1), p79-82

تابع الجدول رقم(١)

	١٤١٢هـ	١٤١٣هـ	١٤١٤هـ	١٤١٥هـ	١٤١٦هـ	١٤١٧هـ
الدولة	١٩٩٢م	١٩٩٣م	١٩٩٤م	١٩٩٥م	١٩٩٦م	١٩٩٧م
أفغانستان	١٤٩	١١٦	١١٥	١١١	١١٨	١٠٧
الأردن	٢٢٤٩	٢٠٩٨	٢٠٦٩	٢٠٩٠	٢٢٦٠	٢٣١٦
الإمارات	١١٩٣٧	٨٣٧١	٧٧٤٥	٨٥٧٤	١١١٧٤	١١٦٠٦
إندونيسيا	١٤١٧	١٦٠٥	١٨٠٦	٢٠٣٢	٣٠٩٩	١٩٢٥
أوغندا	٢٥٨	٢٣٠	٢٦٨	٣٢٦	٣٣٧	٣٩٩
إيران	٢١٥٣	٢٠٢٦	٢٤٥٤	٢٧٩٩	٣٣٣٩	٢٢٠٩
باكستان	١٦٥٧	١٢٦١	٢٦٣٣	١٨٧٤	١٦٣٠	١٤٣٠
بروناي	١٣٣١	٨٧٦	٢٠٠٨	٢١٠٨	١٤٠٢	٥٢٤
بنغلاديش	٣٢٧	٢٧٥	٤٥٤	٤٣٧	٣٧٩	٣٦٨
تركيا	٣٩٧٢	٣١٧٧	٥٧٨٢	٥٧٠٨	٥٢٣٧	٥١١٧
تونس	٢٤٠	٢٠٨	٤٨٢	٥٧٠	٧٨٥	٦٠٢
الجزائر	٤٢٠	٥٣٥	٤٥٩	٦٤	٨٥	٧١٧
السعودية	٢٣٢٤	٢٤٠٧٥	٢١٥٢١	٢١١٧٢	٢٣٧٣٨	٢٠٧٣١
السودان	١٨٨٠	٧١١	٥٢٢	٤٤٠	٤٥٣	٦٠٥
سوريا	٨١٦	٨٧٩	٥٨٥	٧٠٠	٨٣٠	١٢١٣
العراق	٩١٥	٧٩٣	٧٧٩	٧٥٨	٧٧٢	٧٣٩
عمان	١١٩١	٨٣٨	٨٧٨	٩٣٣	١١٧٠	١٧٥٣
قطر	١٥٨٧	١٥٧٠	١٣٠٧	١٤٧٢	١١٥٨	١٣٩٧
الكويت	٨٧٣٥	٦٨٥٢	٥٩٤١	٦٢٣٠	٥٦٦٩	٦٣٠٤
ليبيا	٦٥٧	٢٢٣	٥٦٦	٩٣١	١٤٩٢	١٥٩٨
ماليزيا	٣٧٠٣	٥٥٤٥	٤٠٣٤	٤٦٢٤	٥٣٧٤	٤٦٧٣
مصر	١٠٨٨٦	١٣٥٦٩	١٣٨٧٣	١٣١٨٨	١١٩٤٢	١١٤٤٦
المغرب	٥٥٦	٦٨٣	٩٣٣	٦٥٢	٩٣٦	١٠٠٧
لبنان	٢٠٣٥	٢٢٩٨	٢٣٥٧	٢٤٤٥	٢٣٥٦	٣٢٧٨
اليمن	٧٣٢	٦٤٨	٧٤٤	٦٨٨	٨٥٨	٨٥٧
الإجمالي	٨٢٠٧٩	٦٨٨٥٣	٨٠٣٥٤	٨٠٩٨٥	٨٦٦٨٩	٢٨٩٨٠

وخاصة المصرفي بالعوائد المرتفعة ،ومـــــن ثم توفـــير الأرصـــدة القابلـــة للتوظيـــف لاستخدامها من قبل العناصر الاقتصادية المحلية ،وما لم تتوفر مثل تلك السياسات ؛ فإن القطـاع الخاص في ظل تحرير حساب المعاملات الرأسمالية يعمل على تسريب وخفض مقدار العمـــلات القابلة للتحويل عبر قناتين أساسيتين هما:

١- تحويل المدخرات القابلة للتوظيف بالعملات القابلة للتحويل التي يحوزهـــا ا إلى الخـــارج لأغراض الاستثمارالمالي.

٢ـــ استتراف العملات القابلة للتحويل من خلا ل تحويل المدخرات بالعملة المحليـــة إلى عملـــة قابلة للتحويل لأغراض الاستثمار المالي [1].

---

[1] جميع الأساليب التي تتضمن التعامل على أساس الفائدة الثابتة أو العائمة هي من الربا الذي نزل القـــرآن بتحريمـــه ، وللاطلاع على الأحكام الشرعية التفصيلية المتعلقة بالمعاملات غير الجائزة ينظر ص ١١١وما بعدها من هذا البحث.

المبحث الثاني
الوسائل الأخرى

وتتمثل تلك الوسائل التي يستهدف استخدامها المحافظة على القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل بما يلي:

أولاً :الوسائل المستخدمة في توظيف وإدارة العملات القابلة للتحويل.

أـ المتاجرة بالاحتياطات في المراكز العالمية للصرف الأجنبي .

توظف المصارف المركزية في البلدان الإسلامية احتياطياتها من العملات القابلة للتحويل في الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي ، حيث تستخدم ما لديها من عملات قابلة للتحويل للمتاجرة بها بيعا وشراء للحصول على عوائد تعوض النقص في قوتها الشرائية كليا أو جزئيا وهذا التصرف يقع خارج نطاق تعريف السياسة النقدية ،فالمصارف المركزية في مختلف بلدان العالم ،وخاصة في البلدان ذات الأسواق المالية العالمية توظف ما لديها من احتياطيات لآجال قصيرة ،ومن بين تلك التوظيفات المتاجرة في سوق الصرف الأجنبي. [١] ،ومبرر هذا النوع من التوظيف هو المحافظة على الاحتياطات تامة السيولة ،وفي الوقت نفسه الحصول على عوائد تعوض الانخفاض في قوتها الشرائية . [٢]

ب ــ تكوين محفظة مالية من العملات الاحتياطية القابلة للتحويل.

في مثل هذه الحالة تتكون المحفظة من مجموعتين من العملات ،تتضمن الأولى تركيب العملات الداخلة في تكوين الاحتياطيات النقدية بحيث تتكون من العملات التي يتوقع أن تزداد قوتها الشرائية في المستقبل ،أما المجموعة الثانية فتتكون من العملات التي تسدد بها أقساط الديون ويراعى في تركيب هذه المجموعة أن تكون معرضة للانخفاض في فترات سداد الديون ،وعلى الأقل ألا تكون معرضة للارتفاع خلال فترات سداد الديون ،وفي هذه الحالة يمكن المواءمة بين تركيب العملات الداخلة في تكوين الاحتياطي ،وتكوين العملات الداخلة في تركيب القروض لتوازن بذلك الأثر المحتمل للتغيرات في أسعار الصرف ،وأسعار السلع على

---

(١) انظر الجدول رقم (١)

(٢) انظر Jeff Madura, International financial management,op.cit.p98.

تدفقاها النقدية في المستقبل.[١]

ج ــ الربط بسلة عملات حقوق السحب الخاصة.[٢]

هذا النو ع من الربط يستخدمه صندوق النقدالـــدولي لحســـاب مـــوارده الماليـــة ، واستخداماها المختلفة ، حيث (تميل قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة إلى استقرار يفـــوق استقرار أي عملة من عملات السلة ، وذلك لأن تغير أسعار الصرف لأي من عملات الســـلة توازنه جزئيا أو كليا التغيرات أسعار العملات الأخرى).[٣]

وبهذا يتضح أن استخدامها يمثل نوعاً من الربط القياسي للقوة الشرائية لموارد صنـــدوق النقد الدولي . وينطبق الشيء نفسه على البتك الإسلامي للتنمية ، فالدينار الإسلامي باعتبـاره وحدة حسابية اصطلاحية في البنك الإسلامي للتنمية ، يتكون مـــن العمـــلات ، والنســـب ،والقيمة التي تتكون منها وحدة حقوق السحب الخاصة .أي أن الديتار الإسلامي هو نـــوع من الربط القياسي لقروض ومساهمات البنك الإسلامي للتنمية، بغرض المحافظة علـــى القـــوة الشرائية لمواردة النقدية .

د ــ استخدام وسائل التحوط المتاحة في الأسواق المالية الدولية. [٤]

ناقشت إحدى الدراسات المتخصصة البدائل المتاحة للبلدان المصدرة للنفط لتقليص آثار تقلـب أسعار صرف الدولار،ومن ثم المحافظة على القوة الشرائية لإيراداها النفطية بالدولار،وخلصت

---

(١) انظر : البنك الدولي ،التقرير السنوي الثاني عشر ،مرجع سابق ،ص ٣٧

(٢) هي وحدة حسابية دولية اصطلاحية ليس لها كيان مادي ،وتتألف قيمتها الحسابية حاليا من الدولار الأمريكي ،والمارك الألماني ،والين الياباني ،والفرنك االفرنسي،والجنيه الإسترليني،وتساهم تلك العملات في تكوين قيمتها بالنســب ٣٩٪ ،٢١٪ ،١٨٪ ، ١١٪ ،١١٪ على التوالي ،وقد حددت النسب المعمول بها حاليا في يناير ١٩٩٦ ويستمر تثبيتـها لمدة خمس سنوات أي أن العمل بهذه النسب سينتهي في ٣١ديسمبر ٢٠٠٠ ،وتعكس تلك النسب الأهمية النســـبية الدولية في التجارة والاحتياطات خلال السنوات ١٩٩٠-١٩٩٤ ،ويعاد النظر في تعديل تلك الترجيحات النسـبية كل خمس سنوات ،وستعكس الأوزان الترجيحية النسبية للسلة الجديدة عملات البلدان الأعضاء الخمسة التي كــان لها أكبر حجم من صادرات السلع والخدمات خلال السنوات ١٩٩٥-١٩٩٩ووفقا لما هـــو معمـول بــه منـذ ١٩٨٠فإن تركيب السلة الجديدة سيبدأ في الأول من يناير ٢٠٠١،وسيستمر حتى عام ٢٠٠٥وتتحدد قيمة وحـــدة حقوق السحب الخاصة يوميا على أساس العملات التي تتكون منها.

(٣) صندوق النقد الدولية ، النشرة العربية ، مرجع سابق ص.٢٠.

(٤) ماجد المنيف ،تقييم دور الدولار في المعاملات البترولية ،والبدائل المتاحة للدول المصدرة ،بحوث اقتصادية عربية ،العدد الثامن عربية(القاهرة:الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ،،١٩٩٧) ص ٢٦-٣١

الدراسة إلى اقتراح استخدام وسائل التحوط المتاحة في الأسواق المالية لتقليص آثار تقلب أسعار صرف الدولار ،واقترحت لتحقيق هذا الغرض أن يتولى المصرف المركزي إدارة صفقات التحوط لتقليص آثار التقلب على العائدات النفطية في الأجل الطويل ،بينما تتولى شركات النفط الوطنية إدارة التحوط لتقليص آثار التقلب في الأجل القصير ،ويرجع توزيع إدارة مخاطر أسعار الصرف بين المصرف المركزي وشركات النفط الوطنية إلى تلافي الآثار السلبية التي قد تنشأ عن كبر حجم العوائد القابلة للتحوط من خلال استخدام وسائل تقليص المخاطر المتاحة في الأسواق الدولية ،ويرتكز المقترح على مفاهيم الاستثمار المالي إلا أن دور صناديق التحوط في الأزمات المالية التي عصفت ببلدان جنوب شرق أسيا عام ١٩٩٧تفرض إعادة النظر في المقترح بالكامل نظرا للعواقب الوخيمة التي نجمت عن عمليات التحوط بل إن صناديق التحوط نفسها خسرت بلايين الدولارات الأمريكية .[١]

ثانيا: هل تحقق تلك الوسائل أغراضها في لمحافظة على القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل.

يمكن تقسيم العوامل التي تؤثر على توظيف وإدارة العملات القابلة للتحويل وفقا للوسائل السابق ذكرها إلى مجموعتين من العوامل الخارجية المؤثرة على وسائل الاستثمار المالي للعملات الدولية المملوكة للبلدان الإسلامية تشتمل الأولى على المخاطر الناشئة عن أسعار الفائدة الدولية ،والأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي .

فأسعار الفائدة الدولية التي تقررها البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل تؤثر تأثيرا بالغا على القيم الحقيقية لتلك العملات رفعا أو خفضا ، والبلدان الإسلامية وغيرها من البلدان النامية لا سبيل لها للتأثير على السياسات النقدية للبلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، ويعتمد مدى فاعلية أساليب البلدان الإسلامية في المحافظة على أرصدتها من العملات القابلة للتحويل على مدى قدرتها على تجنب العوامل المؤثرة على القوة الشرائية لأرصدتها بالعملات القابلة للتحويل ، ولا يخفى أن البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل لا تضع أدنى اعتبار لتأثير سياساتها النقدية على البلدان النامية .

ومع الأخذ في الاعتبار ضخامة اقتصادات البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل

---

[١] لمزيد من التفصيل عن دور صناديق التحوط في أزمات بلدان جنوب شرق آسيا ينظر :

.IMF Annual Report 1998,p.20 ،

وإمكاناهّا في التأثير على الأسواق العالمية للصرف ، الأجنبي إلا أن هناك عشرات بـل مئـات الوقائع والأمثلة التي تظهر بجلاء عجز تلك البلدان عن التحكم في مسار تلك الأسواق ، مـن حيث قدرتها على الدفاع ،والمحافظة على أسعار صرف عملاتها عند المستوى المرغوب ،وفقـا للاعتبارات الخاصة في كل بلد على حدة ، وإذا كان الأمر كذلك فمـاذا عسـى أن تجـني المصارف المركزية في البلدان الإسلامية من توظيف كل أو بعض احتياطياتها النقدية بـالعملات القابلة للتحويل في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، سوى التآكل المستمر لتلك الأرصدة الـتي تمس الحاجة إليها محليا ، أو في إطار البلدان الإسلامية ،على أن الأمر الذي يبعث على الحـيرة ويثير الاستغراب أن تجد بلدا إسلاميا يرزح تحت وطأة الديون الخارجية ، ومع ذلـك تـرى مدخرات ذلك البلد معطلة وتائهة في الأسواق المالية العالمية ، بل ومعروضة للتآكل باسـتمرار وكأنها لا موطن لها ،أو قرار .

والخلاصة هي أنه ليس ثمة دراسات اقتصادية علمية تبين أن تلك الأساليب المسـتخدمة في الحفاظ على القوة الشرائية للمدخرات الوطنية هي أفضل الأساليب الممكنة ، أو أقلها ضـررا ولا يعدو الأمر أكثر من كونه تقليديا ومحاكاة لمروجي ثقافة الاستثمار المـالي عـبر أسـاليب وأدوات أسعار الفائدة ، وبالرجوع إلى الجداول الخاصة بتقلب القـوة الشـرائية للعمـلات القابلة للتحويل ، والتقديرات لخاصة بأثر تقلب تلك العملات على الأرصدة الدائنة ، يتضـح جليا أن الخسائر المحققة تفوق أضعاف عوائد ما يسمى بالاستثمار المالي .

أما المجموعة الثانية من مخاطر الاستثمار المالي فمصدرهـا الأسـواق الماليـة الأجنبيـة فالأسواق المالية للبلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل هي موطن الاسـتثمار المـالي الأول والأخير للأرصدة النقدية بالعملات القابلة للتحويل العائدة ملكيتها للقطاع العام والخـاص في البلدان الإسلامية، وينحصر ذلك الاستثمار في السندات الحكومية وشهادات الإيداع المصرفيـة والمتاجرة في الأسواق المالية للصرف الأجنبي ،وهذا النوع من الاستثمار يواجه المخاطر الآتية:[١]

الخطر السياسي.

ويقصد به الإجراءات السيادية التي يتخذها البلد الأجنبي المضيف للاسـتثمار المـالي للتأثير على الممتلكات والحقوق المالية للمستثمرين الأجانب ، ويترتب عليها فقـدان كلـي أو

---

[١] لمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع ينظر :

Ellen Tierney, Three Essays on Key Currencies and Currency Blocs,op.cit,pp.64-84،

جزئي لرأس المال المستثمر أو عوائده ، ومن تلك المخاطر التي يمكن أن تتعــرض لهــا رؤوس الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج من قبل البلدان المضيفة المصدرة للعملات القابلة للتحويـل ما يلي:

- تجميد الودائع الأجنبية .
- فرض ضرائب على أرصدة المستثمرين الأجانب .
- مصادرة الأصول المالية المملوكة للأجانب .
- ممارسة سياسات تضخمية تسبب تآكل القوة الشرائية لأرصــدة المســتثمرين الأجــانب المقومة بالعملة المحلية .
- تخفيض قيمة العملة ، ومن ثم تنخفض أسعار صرفها بالعملات الأخرى القابلة للتحويــل ويترتب على ذلك انخفاض الديون الخارجية المقومة بعملتها الوطنية الخ .

ولهذه الإجراءات وغيرها أمثلة وشواهد يدركها جيدا المعنيون بقرارات الاستثمار المــالي في أسواق نيويورك أو فرانكفورت أو لندن الخ ، كما يدرك أولئك المستثمرون الماليون مــن البلدان الإسلامية ضآلة أو انعدام تأثيراهم على مثل تلك الإجراءات سواء كان ذلك المســتثمر مؤسسات عامة حكومية أم مؤسسات مالية خاصة أم أفراد .

خطر السوق المالي.

أ ـــ ويقصدبذلك إمكانية عدم السداد من قبل المؤسسات المالية والمصرفية التي تصدر الأدوات المالية – مثل شهادات الإيداع المصرفية – لقروض المستثمرين الأجانب (على هيئة ودائـــع مصرفية).

ب ـــ تعمد النظام المالي في البلدان المقترضة عدم التدخل لإنقاذ المؤسسات الماليـــة والمصرفيـــة التي تصدر الأدوات المالية لجذب المدخرات الأجنبية في حالة تعرضها لبعض المصاعب الماليـــة ، ومن الأمثلة الواضحة على ذلك ما حدث لبنك الاعتماد والتجارة .

مخاطر عدم اليقين العالمي .

ويقصد بها المخاطر العائدة إلى طبيعة الأسواق المالية العالمية التي تسم بالاضطراب وخاصـــة الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، حيث تؤدي المضاربات في تلك الأسواق إلى تقلبات عنيفـــة لم تكن في حساب أي من المستثمرين الماليين ، ومن أمثلة ذلك توسيع نطـــاق التقلـــب مـــن ٢,٢٥ زيادة أو نقصانا لعملات آلية الصرف الأوربي في عام ١٩٩٣ نتيجة للمضاربـــة علـــى

تخفيض قيم تلك العملات .

ويتعرض الاستثمار المالي العام والخاص في الأسواق المالية العالمية لمختلف المخاطر باستمرار أي أن النتائج النهائية لاغتراب المدخرات الوطنية العامة والخاصة عن أوطانها هي تعطيل المدخرات عن المساهمة في التنمية الاقتصادية على المستوى المحلي أو فيما بين البلدان الإسلامية وتآكل القوة الشرائية لتلك المدخرات وفقدانها بالكامل في بعض الأحيان.

خلاصة الفصل

تتمثل الوسائل الشائعة التي تتبعها البلدان الإسلامية في المحافظة على القوة الشرائية الدولية لحيازتها من العملات القابلة للتحويل بما يلي :

- إيداع ما لديها من تلك العملات بأسعار فائدة لدى المصارف المركزية التي تصدرها .
- شراء أوراق مالية حكومية (سندات ذات أسعار فائدة ثابتة)، مسماة بعملات قابلة للتحويل من الأسواق المالية للبلدان المصدر لتلك العملات .
- إيداع ما لديها من عملات قابلة للتحويل في المصارف التجارية المقيمة في البلدان المصدرة لتلك العملات .
- المتاجرة بما لديها من عملات قابلة للتحويل في المراكز العالمية للصرف الأجنبي .
- رفع أسعار الفائدة المحلية بما يجعلها مكافئة أو تزيد على الأسعار الفائدة في الأسواق المالية الدولية .
- تتعرض العملات القابلة للتحويل الموظفة في القنوات السابق ذكرها إلى خسائر مالية ماحقة باستمرار.
- يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة الدولية إلى تسرب المدخرات الوطنية بالعملات القابلة للتحويل في الاقتصادات المفتوحة التي يسودها مفاهيم الاستثمار المالي .
- يتعرض توظيف العملات القابلة للتحويل في البلدان المصدرة لتلك العملات لعدد من المخاطر التي تتسبب في تآكل القوة الشرائية لها وفقدانها بالكامل في بعض الأحيان.

الفصل الثالث
وسائل المحافظة على الاستقرار النسبي لأسعار صرف العملات في الاقتصاد الإسلامي

سبق بيان أن قيمة العملة داخليا وأسعار صرفها خارجيا تتأثر بمتغيرات مالية ونقدية مثل أسعار الفائدة،ومعدلات التضخم والعرض النقدي الخ،كما تتأثر بمتغيرات حقيقية مثل حجم الناتج المحلي الإجمالي ،وصافي الصادرات ومعدلات الاستثمار والادخار.

والاقتصاد الإسلامي عندما يستبعد السياسة النقدية التي تعتمد على سعر الفائدة ، وتختفي منه المؤسسات المالية التي تدير الأرصدة القابلة للتوظيف على أساس أسعار الفائدة الدائنة والمدينة ، فإنه يساهم مباشرة في الاستقرار النسبي لقيمة العملة من خلال اختفاء التكاليف الإضافية التي تترافق مع التمويل القائم على أساس الإقراض والاقتراض .

ففي ظل تحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف من قبل الأسواق المالية ، تتزيد التكاليف يوما بعد آخر ،مسببة الاضطراب و عدم الاستقرار النقدي والمالي ، ومن أمثلة تلك التكاليف المتزايدة ، ارتفاع أسعار الفائدة السوقية الناشئة عن المبالغة في التوقعات التضخمية ، وما يترتب على ذلك من تغيرات مستمرة في أسعار الفائدة المستقبلية ، ومن أمثلة ذلك أيضا التكاليف الناشئة عن الإفراط في تقدير آثار التغير في معدل نمو العرض النقدي على معدلات كل من أسعار الفائدة ،ونمو الناتج المحلي.

وفي ظل استبعاد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة تختفي مثل تلك التكاليف ، أما التكاليف الناشئة عن عدم التماثل في المعلومات ، فإنها قد تؤدي إلى الإفلاس ، والانهيارات المالية ، للمدينين والدائنين ،وما قد يعقب ذلك من ركود اقتصادي ، وارتفاع في معدلات البطالة ،وتعد هذه الظواهر الاقتصادية من العوامل المزعزعة ،والمؤثرة على استقرار قيمة العملة داخليا،وأسعار صرفها خارجيا ،وهذا النوع من التكاليف يختفي في ظل أساليب التمويل المستبعدة للفائدة.

وبالمقابل فإن منافع الأرصدة القابلة للتوظيف تتزايد عندما تستبعد أسعار الفائدة ، لأنها لا تظل حبيسة الدوران في الأسواق المالية ، بل تتجه نحو الاستثمار الحقيقي في قطاعات الإنتاج

المختلفة ،ولهذه الخاصية أثرها المباشر على الاستقرار النقدي والمالي ،وخصوصا الاستقرار النسبي لقيمة العملة محليا،وأسعار صرفها بالعملات الأخرى.

وخصائص النظام النقدي والأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي تعمل على تجنب عدم الاستقرار النقدي والمالي ،وتحشد الموارد المتاحة للتوظيف في قطاعات الاقتصاد الحقيقي ،ولهذه الخصائص الهيكلية للنظام آثارها العميقة على استقرار الاقتصاد الكلي ، ومن ثم قيمة العملة المحلية داخليا وأسعار صرفها خارجيا.

ومن المعلوم أن العملة وسعر صرفها ليس سوى دالة في الأوضاع الاقتصادية الكلية المالية والحقيقية،ولذا يجب النظر لخصائص النظام النقدي ، والأسواق المالية الواردة في هذا الفصل على أساس علاقتها الإيجابية بالمتغيرات المالية والحقيقية ذات الصلة الوثيقة بالاستقرار النسبي لقيمة العملة المحلية وأسعار صرفها.

المبحث الأول

الخصائص العامة للنظام النقدي الكفء وأثرها في استقرار أسعار الصرف[١].

يقصد بالخصائص العامة المبادئ المتفق عليها ، والتي يجب عدم تجاوزها سواء عند تحديد أهداف السياسات المالية والنقدية ،أو الإجراءات العملية التي تتخذ لتنفيذ تلك السياسات، كما يجب التقيد بها من قبل الأفراد ، والمؤسسات المالية المصرفية ،وغير المصرفية ،التي تسعى للاستثمار وتحقيق الأرباح ،ويتناول هذا المبحث الخصائص الحاكمة للنظام النقدي في الاقتصاد الإسلامي ، مع بيان أثر تلك الخصائص على الاستقرار النسبي لقيمة العملة داخليا ،وأسعار صرفها خارجيا ،وفيما يلي بيان لأهم تلك الخصائص :

١- تجنب التعامل بأسعار الفائدة في المعاملات الاقتصادية على المستوى المحلي وفي العلاقات الاقتصادية الدولية.

ويترتب على هذه الخاصية –في ظل الالتزامات بالأحكام الشرعية الأخرى- الاستفادة القصوى من الموارد الاقتصادية المحلية المتاحة ، لأنه لا مجال أمام السلطات النقدية والمالية للاقتراض المصرفي من الأسواق المحلية عبر سندات الخزانة ،،أو من الأسواق الدولية بأسعار فائدة ثابتة ، أو عائمة ، وعلى سبيل المثال فإن البلدان النامية ومنها البلدان الإسلامية تلام على إهمالها لمواردها الاقتصادية المحلية ، واعتمادها أكثر على الموارد الخارجية المقترضة[٢].ولعل ذلك يرجع إلى القصور في تقدير عواقب الاقتراض ،بحيث يفضل على الاهتمام بالموارد المحلية ،وفي هذا الإطار يمكن تفسير تدهور القطاع الزراعي في غالبية البلدان

---

[١] ينبغي التنبيه على أن النصوص المقتبسة من مصادر الأدبيات الاقتصادية التي تدور في فلك النظرية الاقتصادية الوضعية ليس الهدف منها دعم القواعد والتفريعات التي يتميز بها الاقتصاد الإسلامي المعياري ، بل بيان أن دراسة الصعوبات والمعضلات والأزمات على ضوء النظرية الاقتصادية الوضعية قد تقترب –دون قصد –من القواعد والأحكام المعيارية التي يتميز بها الاقتصاد الإسلامي ، وسبب هذا التنبيه هو أن تلك المصادر لا تزال أسيرة التمويل القائم على آلية أسعار الفائدة والأدبيات المتفرعة عن تلك الآلية .

[٢] جاء في التقرير السنوي الثاني عشر للبنك الدولي ، (ولم يعد هناك شك في أن البلدان النامية اعتمدت في الخمس عشرة سنة الماضية ، أكثر من اللازم على الاقتراض الخارجي وأقل من اللازم على الموارد الداخلية) مرجع سابق ،ص٣٧.

الإسلامية ،واعتماد الكثير منها على الأغذية المستوردة ،وفي مقدمتها الحبـــوب وهـــو أمـــر يتناقض مع أبجديات التنمية واستخدام الموارد المتاحة . وهذه أحد صور التكاليف والابتعاد عـن تحقيق الأهداف التي تسببها آلية التمويل الربوي.

ومما يترتب على الابتعاد عن آلية سعر الفائدة توظيف الأرصدة النقديـــة الفائضـة مباشرة في قطاعات الإنتاج الحقيقي ، فأمام أصحاب المدخرات مجالات واســعة ،ومتنوعـة يمكنهم المفاضلة فيما بينها ، فهناك طائفة البيوع ، وطائفه المشاركات وطائفـــة الإيجـارات. أما الأمر الضار ،والمرفوض ، فهو جمع المدخرات من الاقتصاد المحلي — الذي يعـــد في أمـــس الحاجة إليها- وتسريبها إلى المراكز المالية العالمية ،جريا وراء أسعار الفائدة الحقيقية أو حبسـها في المصارف ،واتخاذ قرارات تمويلية تعتمد أسعار فائدة مماثلة لتلـــك الســائدة في لنـــدن ،أو فرانكفورت ،أو نيويورك الخ.

ومما يترتب على تجنب أسعار الفائدة في إدارة الأرصدة القابلـــة للتوظيـــف اختفـــاء التكاليف الناشئة عن عدم التماثل في المعلومات، ففي ظل التمويل القائم على أســعار الفـــائدة تكون العلاقات بين الدائنين والمدينين شبيهة بالحرب الباردة ، وهذه العلاقات خاصية متأصلـــة في هذا النوع من التمويل ، لأن أكثر المقترضين قدره على السداد يحصل على أقل سعر للفـائدة ، فربحية المشروع المرتفعة نسبيا ، والإدارة الناجحة ..الخ ، لا معنى لها إذا لم تكن الضمانـــات كافية ، ولأن المقترضين يدركون ذلك فإنهم يتحفظون لدرجة كبيرة على معلوماتهم الداخليـــة خاصة في المجتمعات التي تسودها المنافسات الاقتصادية الشرسة كما هو حال كافـــة البلـــدان الرأسمالية الصناعية ، فالمعلومات المختلفة عن أوضاع المقترضين تستهدف في نهايـــة المطـــاف التعرف على مدى قدرتهم على السداد ، ومهما بذل المقرضون من جـــهود للتعـــرف علـــى حقيقة الوضع المالي للمقترضين تظل هناك مشكلة عدم التماثل في المعلومـــات يطلـــق عليـــها Asymmetric information problems و يلجأ المقرضون إلى رفع أسعار الفـائدة على قروضهم ،لمواجهة المخاطر الناجمة عن عدم التماثل في المعلومات بينهم وبين المقـــترضين ، بالإضافة إلى طلب المزيد من الضمانات ،وقد يترتب على ذلك تقتير حجم الأرصدة المقرضـة لأكثر المقترضين قدرة على السداد ، أو جدارة ائتمانية ، ونظرا لارتفاع أسعار الفائدة ، فـــإن المقترضين ذوي الجدارة الائتمانية يفضلون عدم الاقتراض ، أما المقترضون من ذوي الجـــدارة الائتمانية الأقل فإنهم قد يختارون مشروعات ذات مخاطر كبيرة ، ليتمكنوا من تغطية تكـاليف الاقتراض بأسعار فائدة مرتفعة ، كما يتوقع أن يستبعد المقترضون الذين ليس لديهم الضمانات

الكافية [١]. وتكون المحصلة وفرة في الأرصدة القابلة للإقراض ،ونقص متزايد في تقديم القروض .

ومن أسباب عدم التماثل في المعلومات ، الزيادات في أسعار الفائدة من قبل المقرضين increases in interest rate والتدهور في بيانات ميزانيات مؤسسات القطاع المالي deterioration in financial sector balance sheets وتزايد عدم اليقين increases in uncertainty والتدهور في بيانات ميزانيات المؤسسات غير المالي[٢].

وقد استنتجت الأبحاث التي أجراها مصرف الاحتياط الاتحادي ، أن سبب تباطؤ النمو واستمرار الركود الاقتصادي في مطلع التسعينات يرجع إلى أسعار الفائدة المرتفعة التي استهدفت تقليص حجم القروض ، نظرا لتدهور بيانات الميزانية في مؤسسات المالي[٣]. مع العلم أن المصرف الاتحادي كان يمارس خلال تلك الفترة سياسة نقدية توسعية أدت إلى نمو العرض النقدي بصورة مفرطة [٤].ونظام التمويل القائم على المداينات الذي تغذيه المصارف بإحداث النقود الائتمانية هو شبيه ببناء ناطحات سحاب فوق رأس دبوس يمكن أن يتعرض للانهيار في أي لحظة [٥]. ولذلك فطبيعة النظام والعلاقة بين الدائنين والمدينين تتسم دائما بالتوتر [٦].وهذا التوتر يسود على مستوى الأفراد ، والمؤسسات المالية وبين البلدان الدائنة

---

(١) البنك الدولي ، التقرير السنوي الثاني عشر ، مرجع سابق ص٤٩.

(٢) لمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع انظر :

S. Mishkin. Global Financial Instability, The Journal of Economic perspectives, vol. 4 no. 4, pp.6-11.

(٣) Frederic,S. Mishkin. Global financial instability, The Journal of Economics perspective, ,op.cit.,p.7.

(٤) انظر : ص ٢١٨- ٢٢٣.

(٥) قال موريس آلية (يقوم الاقتصاد العالمي ... اليوم على أهرامات هائلة من الديون ، يعتمد بعضها على بعض في توازن هش ،لم يلحظ في الماضي أبدا مثل هذا التراكم في وعود الدفع ، ولم يصبح علاجه عسيرا بالقدر الذي هو عليه اليوم) الشروط النقدية لاقتصاد السوق ، مرجع سابق ص١٤.

(٦) في الشهر التاسع من عام ١٩٨٢ أبلغت المكسيك المؤسسات الرسمية المالية الأجنبية أن احتياطاتها قد نفدت ، ولم يعد بوسعها الاستمرار في تسديد مدفوعات الدين المجدولة ، وعقب ذلك الإعلان تفجرت أزمة المديونية لبلدان العالم الثالث ، ولا تزال أزمة المديونية مصدر تهديد مستمر لانهيار النظام المالي العالمي المحمول فوق جسر أسعار الفائدة المعلق ، ومما جاء في التقرير الحادي عشر عن التنمية في العالم حول تطورات تلك الأزمة والصادر في عام ١٩٨٨م ما يلي :

((في أعقاب أزمة الديون المكسيكية في عام ١٩٨٢م قامت حكومة الولايات المتحدة بالتوسع في العرض النقدي

والمدينة ، ولذلك فإن من شأن تجنب التعامل بأسعار الفائدة أن يشكل حياة اقتصادية مستقرة بعيده كل البعد عن خطر سيف الديون المصلت[١] الذي يلتهم الحرث والنسل ، وباختصار فإن علاقة الدائنية والمديونية التي تسود في ظل أسعار الفائدة تعد المصدر الأساسي لكل الأزمات المالية التي أصبحت تتسم بالتكرار ،والتزايد ، وسرعة الانتشار ، ولم يعد هناك حيلة للهروب من الاعتراف بهذه الحقيقة. ولعل من المفيد نقل هذه الكلمات التي لم يجف مدادها بعد حيث يذكر Frederic .S. Mishkin أن العوامل التي تتسبب في عدم الاستقرار المالي العالمي تتمثل في تدهور القوائم المالية ،والزيادة في أسعار الفائدة،وعدم اليقين ،والتدهور في القوائم للمؤسسات غير المالية ذات العلاقة بأسعار الأصول ،وهذه العوامل تزيد من حدة المشاكل المترتبة على العلاقة الناشئة بين الدائنين والمدينين فيما يتعلق بعدم تماثل المعلومات[٢]

ويتضح أن جميع العوامل المذكورة التي تسبب عدم الاستقرار المالي على المستوى العالمي ذات علاقة مباشرة بنظام تبادل الأموال القائم على الدائنية والمديونية ، ليس ذلك فحسب بل لقد فرض عدم الاستقرار المالي العالمي المتزايد تساؤلات جريئة حول مستقبل النظام الرأسمالي برمته مثل : هل هناك أزمة في الرأسمالية العالمية؟ وهل النظام الحالي بالفعل- في حاجة ماسة للإصلاح؟[٣]

وهناك علاقة وثيقة بين الآثار المترتبة على تجنب التعامل بأسعار الفائدة ،والاستقرار النسبي لقيمة العملة المحلية،وأسعار صرفها بالعملات الأخرى ، فالاستفادة القصوى من الموارد المحلية المتاحة ،وتوظيف الأرصدة النقدية في قطاعات الإنتاج الحقيقي ذات أثر مباشر على زيادة معدل نمو الناتج المحلي ،وتؤدي مثل هذه الزيادة في الناتج إلى تعزيز قيمة العملة المحلية وأسعار صرفها من خلال زيادة عرض العملات القابلة للتحويل ،إذا حدثت الزيادة في قطاع الصادرات ،أما إذا حدثت الزيادة في قطاع بدائل الواردات ؛ فإن من شأنها تعزيز قيمة

للحيلولة دون انهيار النظام المصرفي الذي عراه الضعف فعلا بسبب الكساد – ومع ذلك فيمكن أن تحدث حالات إعسار أو إعلان رسمي عن التوقف عن الدفع المستقبل ، وهو خطر يظل يمثل تهديدا محتملا لاستقرار النظام المالي الدولي)) وجاء فيه أيضا ((وشيئا فشيئا صارت المفاوضات بين الدائنين والمدينين أدعى إلى الموجهة)) البنك الدولي، التقرير السنوي الحادي عشر ، الطبعة العربية ص ٣١-٤٨.

(١) هذه عبارة مستعارة من تقرير التنمية في العالم لعام ١٩٨٨ حيث تكرر عشرات المرات في ذلك التقرير .

(٢) The journal of Economic perspectives, op. cit. p.6

(٣) Kenneth Rogoff, International institutions, for reducing Global financial instability, The journal of Economic perspectives. Vol.13.N4,p..21.

العملة من خلال انخفاض الطلب على العملات القابلة للتحويل ، وتتعزز قيمة العملة وأسعار صرفها بدرجة أكبر ، إذا حدثت الزيادة في الناتج المحلي في كلا القطاعين.

وفي الوقت نفسه فإن الاقتصاد غير الربوي يتجنب تكاليف الإفلاس والكساد التي تسببها الأزمات المالية والمصرفية الناشئة عن مشكلة عدم التماثل في المعلومات ،والتي تعد خاصية متأصلة في نظام التمويل القائم على الدائنية والمديونية ،ويعتبر تجنب هذه الخاصية في الاقتصاد الإسلامي بمثابة الضمانة التي تحافظ على النمو المستمر ،وصيانة الاقتصاد الكلي من الاضطرابات المالية والنقدية ،وينعكس أثر كل ذلك على تعزيز الاستقرار النسبي لقيمة العملة وأسعار صرفها بالعملات الأخرى .

كما يترتب على عدم التعامل بأسعار الفائدة عدد من الآثار المهمة وذات العلاقة المباشرة باستقرار أسعار الصرف منها :

- فك الارتباط المتأصل والبغيض بين أسعار الصرف ، وأسعار الفائدة والذي يجعل العملات منحرفة عن قيمها الحقيقية التوازنية باستمرار .
- القضاء على التوقعات المستقبلة حول تطورات أسعار الفائدة ،والتي تنعكس في الحال على قيم العملات وأسعار صرفها بحيث تجعلها في حالة تقلب مستمر يبعدها عن قيمها الحقيقية التوازنية.
- إنهاء تلك العلاقة البغيضة بين التوقعات التضخمية وأسعار الفائدة الحقيقية،والتي تسبب التقلبات المستمرة في أسعار العملات من خلال الربط بين المتاجرة بالعملات ،وأسعار الفائدة الحقيقية على الودائع بعملات المتاجرة .

٢ــ المشاركة في نتائج تدوير رؤوس الأموال القابلة للاستثمار .

تعد هذه الخاصية رئيسة ،بل أساسية في نظام إدارة الموارد المالية القابلة للتوظيف في الاقتصاد الإسلامي ، ومن خلال هذه الخاصية يتضح الفارق الجوهري بين تدوير الأموال القابلة للتوظيف في النظام الرأسمالي الذي يستند إلى أسعار الفائدة ،وتدوير واستثمار الأموال في الاقتصاد الإسلامي الذي يرتكز على المشاركة في نتائج الاستثمار ، ويترتب على هذه الخاصية المحددة لعمل النظام النقدي الإسلامي عدد من المزايا يمكن بيانها كالتالي:

أ–الرشد في اتخاذ قرارات التمويل :

ويرجع هذا الرشد إلى توافق ،وتطابق مصلحة الطرف المدير (أو المنظم) ، و الطرف المشارك ،وينشأ هذا التوافق عن التراضي المسبق عن كيفية اقتسام عوائد الاستثمار ، وقبول

كلا الطرفين بما ينتج عن الاستثمار ، فينشأ عن ذلك حرص مشترك لا نجاح المشروع ، ومـــن ثم فكل الدقائق والتفصيلات المتعلقة بالمشروع- القائم أو تحت التأسيس – معلومـــة لكـــلا الطرفين الممول ،والمنظم ، ونتائج الاستثمار تنعكس على كليهما إيجابا أم سلبا، وينشأ عـــن هذا الاهتمام المشترك قرارات رشيدة سواء كانت تتعلق بتمويل المشروع أم إدارته .ومن هنـــا يتخلص الاقتصاد من التكـــاليف الباهظـــة الـــتي يســـببها عـــدم التمـــاثل في المعلومـــات Information Asymmetric. بين المقرضين والمقترضين ، على أساس معدلات الفـــائدة فالمنافسة غير العادلة الناشئة عن تركز الثروة في أياد قليلة من الأفراد أو الشركات ، واســـتخدام الأموال العامة لدعم تعثر الأثرياء ، وأسعار الفائدة الطائشة التي تؤثر على قيـــم الأصـــول الخ تجعل الحروب الباردة ، وعدم التماثل في المعلومات ، خاصية متأصلة في نظام التمويل القـــائم على الدائنية والمديونية لا يمكن التخلص منها ، لأن شبح الإفلاس والخروج من السوق بســـبب المديونية يهدد على الدوام كافة المؤسسات ذات الحجم الصغير أو المتوسط ، وسبقت الإشـــارة إلى أن الأسباب التي تؤدي إلى عدم التماثل في المعلومات تعد المصدر الأساسي للأزمات الماليـــة العالمية ، التي ينتجها نظام الدائنية والمديونية. [١]، ومن ثم يتضح أن آلية المشاركة تعد الأســـلوب التمويلي الكفء للتخلص من عدم التماثل في المعلومات ، وبالتالي من الأزمات المالية العالميـــة وتكاليفها الباهظة.

ب–إضفاء طابع الاستقرار المالي خلال فترة العمر الإنتاجي للمشروع.

المستثمرون في الاقتصاد الإسلامي سواء كانوا من ذوي التمويل الذاتي أو من أصحـــاب الشركات المغلقة أو المساهمة أو المضاربة ، الجميع ينتظرون الفترة المحددة لبدء الحصول علـــى

---

[١] وبهذا الخصوص قال ستانلي فيشر ((... إن أزمة الديون هددت سلامة البنوك في مراكز المال الكبرى ، وتطلبت أزمـة المدخرات والقروض في الولايات المتحدة ، ضخ مبالغ كبيرة من الأموال العامة ، وانفجرت أزمات مصرفيـــة كـــبرى في البلدان الاسكندنافية ،كما انفجرت في وقت أقرب في اليابان ، وتفاقمت الأزمات في بعض بلدان أمريكا اللاتينية بســـبب ضعف النظام المصرفي ... وهذه الأزمات ليست مكلفة للاقتصاد فقط ، ولكنها تقلل أيضا من فعالية السياسة النقديـــة ، فهي مكلفة لأن حجم وفعالية الوساطة المالية تنخفض حين يتم إغلاق البنوك على نطاق واسع ، أو عند ما تكافح لتقويـــة حوافظها ، و الأزمات تفسد فعالية السياسة النقدية ، لأن البنوك حينما تواجه متاعب لا تتصرف بطريقة ملائمـــة تجـــاه التغيرات في أسعار الفائدة ، ولأنه يتعين على البنك المركزي توخي الحذر في ممارسة السياسة النقديـــة خشـــية الإضـــرار بالبنوك الضعيفة .) سلامة النظام المالي ، مجلة التمويل والتنمية ، مرجع سابق ص١٤.

الأرباح في الاستثمارات القائمة على التمويل الذاتي ، بينما ينتظر رأس المال المشارك الفترات التي تحددها أنظمة الشركات ،أو النظام العام للشركات لبدء توزيع الأرباح ، ومن شأن الاستثمار على هذا النحو أن يضفي طابع الاستقرار المالي ، خصوصا وأن مشروعات الاستثمار تدار من خلال من يملكونها بصورة مباشرة أو غير مباشرة ،كما في شركات المضاربة والمساهمة ، أما الذين يقترضون الأموال لانتهاز الفرص الناشئة عن فوارق أسعار الفائدة بين المراكز المالية العالمية ، وتغيرات أسعار الأصول الناشئة عن تلك الفروق فهم لا يعيشون على أعصابهم فحسب بل ،ربما قد لا يكون أمامهم سوى الانتحار للتخلص من الخسائر الماحقة التي قد تطالهم. فقد خسر المستثمر المالي المشهور (Gorge Soros) ٦٠٠ مليون دولار عام ١٩٩٤ من متاجرته بالين.[(١)]

ج- الاستقرار النسبي طويل الأجل للقيمة الحقيقية لرأس المال المستثمر .

تظل القيمة الحقيقية لرأس المال الثابت ،أو العامل مستقرة نسبيا لدرجة كبيرة في ظل التمويل بالمشاركة ،عندما يجري تقييمها على أساس معدلات الأرباح المتحققة بالفعل في قطاعات الاقتصاد الحقيقي ، ومن ثم يظل المشروع محافظا على جدارته الائتمانية ،وبعيدا عن شبح الإفلاس ، والأزمات المالية ، أما في ظل التمويل القائم على أساس أسعار الفائدة الدائنة والمدينة ، فإن تقييم الموجودات المالية للمشروع يرتبط بمعدلات الفائدة من خلال مفهوم القيمه الحالية ، فارتفاع أسعار الفائدة يخفض القيم الحقيقية لموجودات المؤسسات المالية ،و غير المالية لأنه يتم تقويمها على أساس القيمة الحالية التي تتكون من سعر الفائدة على الأرصدة القابلة للتوظيف ، فتخفض جدارتها الائتمانية ، فيصبح من الصعب عليها الحصول على قروض جديدة ، ويطلق على هذه الحالة تأثيرات سوق الأصول على بيانات الميزانية ، وهذه الظاهرة تعد أحد مصادر الأزمات المالية [(٢)] ، وخاصية متأصلة في نظام التمويل القائم على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة ،ومما سبق نستخلص أن اختفاء خاصية عدم التماثل في المعلومات ،

---

(١) Frederic S. Mishkin ,Financial markets and Institutions. Second edition. (NEW YORK: Addison-Wesley,1998) p.664.

(٢) لمزيد من التفصيل انظر :

Fredric S. Mishkin, The Economics ofMoney,Baking and Finantcial Markets, op. cit. pp.216-217 . وانظر للمؤلف نفسه .Global Financial Instability, op. Cit.,pp.6-8.

يخفض التكاليف على مستوى الاقتصاد الكلي ،ويزيد من استخدام الموارد ،ومـــن ثم يترســـخ الاستقرار المالي والنقدي ،ويعد ذلك من الشروط الضرورية للمحافظة على اســـتقرار ســـعر الصرف .

– تجنب البلدان كوارث الديون الخارجية :

هناك علاقة وثيقة بين الديون الخارجية والاستقرار النسبي لقيمة العملة المحلية وأسعار صرفـها بالعملات الأخرى ،حيث يؤدي تزايد الديون الخارجية إلى استتراف العملات القابلة للتحويـــل وإعاقة التنمية الاقتصادية ،ومن ثم تدهور قيمة العملة المحلية ،وفي نظام التمويل القـــائم علـــى المشاركة يتم نبذ مفهوم اقتصاديات الاستدانة ،وفي الوقت نفسه يتيح نظام المشاركة الاســتفادة من المدخرات الأجنبية من خلال توظيفها في مجالات الاستثمار الحقيقي ،ولكن على أســـاس تقاسم ثمار سنوات الرخاء ،والقبول بنتائج سنوات الجدب ،وفي خضـــم مناقشـــة مشـــكلة المديونية الدولية التي ترزح في أغلالها غالبية البلدان النامية المدينة ،وآثارهـــا علـــى الاقتصـــاد العالمي اكتشف الاقتصاد الوضعي محاسن التمويل الدولي من خلال المشاركة[١] .

وقارن كل من Paul.R.Krugman و Maurice Opstfeld و بين التمويـــــل بالمشـــاركة والتمويل بالديون ،حيث أكدوا أن الملاك الأجانب في ظل التمويـــــل بالمشـــاركة يطـــالبون بحصصهم من الأرباح ، ولا يطالبوا بجدول ثابت من المدفوعات النقديـــــة ، وكذلـــك فـــإن الأحداث التي تصيب عموم البلد ينتج عنها انخفاض تلقائي في مكاسب الاستثمارات المباشـــرة ، ممثلةً في مدفوعات إيرادات الأسهم إلى الأجانب ، ثم بينوا أن الفروق الجوهرية بين الديـــن ، والتمويل بالمساهمة نافعة في بيان كيف تعدل مدفوعات البلدان الناميـــة إلى الأجـــانب وفقـــا للاضطرابات الاقتصادية غير المتوقعة مثل الركود الاقتصادي وتغيرات معدل التبادل الدولي[٢] .

---

[١] ومن أبلغ العبارات الواردة بهذه الخصوص المعاني والدلالات التي تضمنها النص التالي:

Life often is easier However, with equity finance. In that case a fall of domestic income automatically reduces the earning shareholders without violating any loan agreement. By, acquiring equity foreigners have effectively agreed to share in both the bad and the good times of the economy)

Paul R. Krugman and Mourice obstdeld, International Economics, op.cit.,pp.693 .

[٢] يراجـــع: Paul R. Krugman and Mourice obstdeld, International Economics,op.cit.,pp692-693.

أما عندما يثبت البلدان التزاماته على هيئة ديون ،فإن مدفوعاته المجدولة إلى الدائنين لا تنخفض إذا انخفض دخله الحقيقي ، وعندئذٍ قد يصبح من الشاق والعسير عليه أن يحترم التزاماته الخارجية ، وفي إطار المقارنة بين التمويل بالمشاركة والتمويل بالديون على المستوى الدولي أبرز ((Miltiddes Chacholiades)) مزايا المشاركة ، مبينا أن الانخفاض في حصة الربحية في ظل التمويل بالمشاركة –لا يتضمن أي انتهاك لاتفاقية أو قانون بل يعكس ذلك حقيقة أن المساهمين الأجانب قد وافقوا على المشاركة في أوقات الرخاء والجدب مع البلدان المدين ، ثم يعيب على البلدان النامية بأنها انغمست كثيرا في الاقتراض ،وأحرزت قليلا من الاستثمار الأجنبي المباشرة ، وأن تلك البلدان وجدت نفسها في نهاية المطاف أمام مدفوعات فوائد ضخمة [١] ، ثم يبين Militiades أن أسعار الفائدة هي السبب الأول في أزمة المديونية العالمية ، أما السب الثاني فهو الارتفاع الكبير في القيمة الحقيقية للدولار ، وهو نتيجة للسبب الأول المتمثل في ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة ، أما السبب الثالث فهو الكساد الذي حل في البلدان الصناعية وهو النتيجة النهائية لارتفاع أسعار الفائدة حينذاك[٢] ومن هنا تتضح مزايا نظام المشاركة ،ودوره في استقرار العملة من خلال تجنب التكاليف الباهظة التي يسببها التمويل على أساس أسعار الفائدة الدائنة والمدينة ،ومن ثم يتم المحافظة على استقرار الاقتصاد الكلي بعيدا عن أزمات وكوارث الديون الخارجية.

٣- التقيد بالموارد المتاحة في التنمية الاقتصادية .

قال تعالى : ﴿ لينفق ذو سعة من سعته ومن قدر عليه رزقه فلينفق مما آتاه الله لا يكلف الله نفسا إلا ما آتاها سيجعل الله بعد عسر يسرا ﴾ [٣]. ،فإذا كان هذا الإنفاق الضروري والمهم لدرجة كبيرة ، حيث فيه حفظ الإنسان ،مشروط بالقدرة المالية لمن يجب عليه ذلك الإنفاق[٤]، فعلى أي مسوغ تلجأ البلدان إلى القروض الخارجية ؟

ولذلك يعد التصرف وفقا للموارد المالية المتاحة من أهم القواعد التي يجب الالتزام بها

---

(١) Miltiades Chacholiades. International Economics. op.cit., pp.397-398.

(٢) ينظر: المرجع السابق مباشرةً .. pp.368-369.

(٣) سورة الطلاق آية ٧.

(٤) يراجع : الإمام إسماعيل بن كثير القرشي ، تفسير القرآن العظيم ، الطبعة الثانية ، بيروت : دار المعرفة ١٤٠٨-١٩٨٨) ج٤ص٤٠٩.، محمد بن عبد الله المعروف بابن العربي ، أحكام القرآن ، الطبعة الأولى ، (دمشق : دار إحياء الكتب العربية ١٣٧٨هـ-١٩٥٨م) ج٤ص١٨٢٩-١٨٣٠.

من قبل الفرد والمجتمع ، ويترتب على الالتزام بهذه الخاصية في إدارة الاقتصاد الكلـي النتـائج التالية:

أ- ترتيب الأولويات في الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري العام والخاص.

ب- تحديد القطاعات الاقتصادية القائدة للنمو الاقتصادي في ظل الإمكانات المتاحة .

ج ـ تكثيف الجهود وتوظيفها لتنمية الموارد المحلية المتاحة .

د ـ اختيار أنماط التقنية الملائمة لتطوير إنتاجية الموارد المتاحة .

هـ تأهيل العنصر البشري ليتمكن من زيادة معدل إنتاجية الموارد والمساهمة في تطويرها.

ز ـ توظيف الإمكانات المتاحة في مجال البحث العلمي وتطويرها للاستفادة القصـوى مـن الموارد المتاحة .

ح ـ صرف النظر عن التمويل على أساس أسعار الفائدة الدائنة والمدينة من المصادر الأجنبيـة ، سواء اتخذ طابع الاقتراض الثنائي أو المتعدد من البلدان الأجنبية ، أو المنظمات الاقتصاديـة الدولية ،أو أسواق رأس المال الدولي ، أم كان في صورة مسـاعدات أجنبيـة مقترنـة بشروط تتعارض مع أو تؤثر على الأهداف العامة للمجتمعات الإسـلامية ، وبالمقـابل يجب بذل كل الجهود الممكنة لتعميق التعاون والتآزر – الذي يفرضـه مبـدأ الأخـوة الإسلامية ويقوم على أساسه – بين البلدان الإسلامية ليشمل كافة المجالات ،وفي مقدمتها المجالات الاقتصادية والعلمية باعتباره مخرجا وحيدا وشرطا ضروريا للتغلب على أوجـه الضعف ،والقصور والتي منها المشكلات الاقتصادية التي سببها القصور القائم في مجالات التكامل الاقتصادي وغيره من المجالات الحيوية،وعلى ضؤ ما تقدم يمكن اسـتنتاج مـا يلي :

يؤدي التقيد بالموارد المالية المتاحة في تمويل التنمية الاقتصادية إلى تحقيق الاستفادة القصوى مـن تلك الموارد ، وتجنب الآثار الضارة الناشئة عن اقتصاديات الاستدانة،وينعكس هذا الوضـع إيجابا على الاستقرار النسبي لقيمة العملة وأسعار صرفها بالعملات الأخرى.

٤-تنمية المدخرات ومكافحة تبديد الموارد.

إن من الشروط الضرورية والأهداف المحورية للمجتمع الإسلامي هو أن يسعى دون توقـف لامتلاك أسباب القوة التي تؤهله لممارسة القيم الإسلامية في سلوكه ،وأنظمته ،وتمكنه مـن حراسة تلك القيم ،والدفاع عنها ،ونشرها ،والدعوة إليها ،وهذا ما يسمى بالفقه الإسـلامي بمقاصد الشريعة ، ولذلك فإن النظام النقدي يجب أن يبذل جهودا حثيثة لتنميـة المدخـرات

والموارد المتاحة ،وتوظيفها فيما يحقق تلك المقاصد ،وبيان الأضرار ،والمخـــاطر الـــتي تلحـــق بالمجتمع من الإسراف ،والتبذير ،والإنفاق التفاخري ، ومحاكات نمط الاستهلاك في المجتمعـــات التي لا تأخذ بالقيم الإسلامية ،ويؤدي الالتزام بسياسة تنمية المدخرات ، ومكافحـــة تبديـــد الموارد إلى زيادة معدلات الاستثمار ،ومن ثم زيادة نمو الناتج المحلي ،ولهذه الخاصيـــة أثرهـــا في استقرار العملة،وأسعار صرفها بالعملات الأخرى.

٥- منع ظهور سلطة المال (البرمكة).

الأحكام المتعلقة بتداول الأموال في الاقتصاد الإسلامي تبين الطرق المباحـــة لاكتســـابه وتؤكد على ضوابط إنفاقه ،وتحض على وسائل تنميته ،وتوجب فيه حقوقا بشـــروط معينـــة ومقادير محددة ، وتضع العقوبات الزاجرة لحمايته ، وحفظه من أي عبـــث ،أو اعتـــداء ،أو تفريط ، ومادام الفرد المسلم يتصرف وفقا لتلك النظم الشرعية فلا ضير عليه أن يصبح مالكـــا لثروات طائلة ، غير أن للمال سلطان ، ونفوذ ليس محل جدل أو إنكار،وبما أن الدولة تنـــوب عن المجتمع في تحقيق مقاصد الشريعة ، ورعاية أفراده ، وتحقيق العدل بينهم وفق مبـــدأ (ألا إن أقواكم عندي ضعيف حتى آخذ الحق منه ، وأضعفكم عندي قوي حتى آخذ الحـــق لـــه).[1] فيجب ألا يزاحمها في ذلك ،أو يؤثر عليها أي سلطان ،أو نفوذ ، وحيث أن سد الذرائع مـــن قواعد الشريعة ، وطغيان المال أمر محقق الوقوع في الغالب فيتوجب حينئذ إن يتضمن النظـــام النقدي في الاقتصاد الإسلامي السياسات العادلة التي تمنع ظهور سلطة المال ، التي تؤثر علـــى أهداف المجتمع ،والعدل الواجب إقامته – فيما للناس من حقوق وما عليـــهم مـــن واجبـــات بالضوابط الشرعية – من خلال توظيف وتسخير إمكانات المجتمع ممثلا في الدولة - دون وجـــه حق – لزيادة ثراء ونفوذ ملاك الثروات ، ويعد منع التعامل بالربا في الاقتصاد الإسلامي مـــن أعظم القواعد التي يمكن الاسترشاد بها في منع ظهور سلطة المال ؛لأنه من أعظم صور الظلـــم والاستغلال ، وانحراف تبادل الأموال عن العدل الواجب في المعاوضات المالية ، ووظائفـــه في التنمية والإعمار ، وقد عرف المجتمع الإسلامي حادثة خطيرة لتأثير النفوذ المستند إلى ســـلطة المال ،كادت أن تمحي دعائم ومرتكزات الدولة الإسلامية في عهد الخليفة العباســـي هـــارون الرشيد ، وهي حادثة البرامكة المشهورة في كتب التاريخ. وعلى كل فمنع الربا والاحتكـــار الخ ، وأنظمة الزكاة والميراث والتوظيف بشروطه هـــي ذات مقـــاصد واضحـــة في دور المـــال

---

(١)

الاجتماعي ، وتنشبيط تركز الثروة التي تقود إلى سلطة المال التي لا ترحم ، وفي الوقت الحالي فإن سلطة المال تتحكم في مقاليد الأمور في كافة القلاع الاقتصادية الرأسمالية ، إنها لا ترى العالم إلا بتلسكوب الدولار، أو اليورو، أو الجنيه ، فهاهم أصحاب سلطة المال يتحدثون عن ارتفاع أسعار النفط ، بينما ينفقون في كل عام على الدعاية والإعلان لمنتجاتهم أكثر من الدخل السنوي لجميع البلدان النامية المصدرة للنفط ،ليس ذلك فحسب ،بل إنهم يفرضون ضريبة تصل إلى أكثر من ٤٠٠٪ على قيمة برميل النفط ؟ وتلك هي بعض كوارث وظلم سلطان المال [(١)] ،وعلى ضوء ما تقدم فإن الالتزام بمنع ظهور سلطة المال ينشأ عنه النتائج التالية

ـ الالتزام بنظام الأولويات في تخطيط التنمية الاقتصادية.

ـ اختفاء التكاليف الناشئة عن التكتلات الاحتكارية.

ـ صيانة الموارد المالية العامة من أن توظف لصالح كبار الرأسماليين.

ـ المحافظة على المشروعات الإنتاجية الصغيرة من المنافسات التي تهدد استمرارها.

ـ اتساع قاعدة الملكية الخاصة.

ـ زيادة معدل دوران رؤوس الأموال القابلة للتوظيف.

ويترتب على مثل هذه الآثار تزايد عدد الوحدات الإنتاجية واتساع قادة النشاط الاقتصادي وانخفاض التكاليف وساهم مثل هذه العوامل في زيادة الناتج المحلي والارتقاء بجودة المنتجات،وهناك علاقة وثيقة بين زيادة معدل الإنتاجية واستقرار قيمة العملة وأسعار صرفها بالعملات الأخرى.

---

(١) وبهذا الخصوص جاء ما يلي : (في إحدى المناسبات هز ديفيد روكفلر (David Rockeller) رجال المصارف حين قال إن أحد استطلاعات الرأي يظهر أن ثلاثة من كل خمسة طلاب يعتقدون أن الشركات الكبيرة ، قد انتزعت مقاليد الحكم من الكونغرس والإدارة الأمريكية ، وقد تأيدت النتائج التي توصل إليها استطلاع الرأي آنف الذكر من خلال دراسة استقصائية لجامعة ميشيغان أظهرت أن ٥٩بالمائة من الأمريكيين قاطبة يعتقدون أن مقاليد الحكومة تسيره قلة من أصحاب المصالح الكبيرة لخدمة مآربها الخاصة ، وهكذا ثمة شعور عام بالحاجة إلى تغيير جذري في بنية الاقتصاد ومؤسساته لتقليص حالات عدم المساواة في الدخل والثروة — غير أن هذا التغيير يتعذر تحقيقه في معزل عن الالتزام بالقيم الأخلاقية ، ونظام مالي يعمل على تقليص حالات عدم المساواة بدلا من أن يزيدوها ، ودولة تلعب دورا إيجابيا في تحقيق الأهداف التي يرضى بها المجتمع).

محمد عمر شابرا ، الإسلام والتحدي الاقتصادي ، (عمان : الموهد العالي للفكر الإسلامي ١٤١٦هـ-١٩٩٦م) ص٩٢.

٦- المحافظة على القيم التبادلية النسبية فيما بين الأموال القابلة للتداول .

العدل واجب في نظام المعاملات المالية ، ولذا يتوجب على أي نظام نقدي المحافظة على قيم التبادل النسبية للسلع والخدمات القابلة للتبادل ، بعد أن تستقر قيمها وتسود على مستوى المجتمع ، فإذا حدث أي اختلال بين نسب التبادل يجب أن يكون مبررا أي أنه يعكس عنصراً من العناصر المكونة للقيم التبادلية ، دون أن يكون حصيلة عوامل مصطنعة ، وهذا يتطلب بالضرورة نظام سعر صرف ثابت ،ويعد نظام سعر الصرف الثابت سياجا مهما للمحافظة على استقرا ر قيمة العملة ،وعلى أساس ما تقدم يمكن استنتاج ما يلي:

تؤدي إدارة الاقتصاد الكلي في إطار المبادئ والقواعد التي تحكم النظام النقدي في اقتصاد إسلامي إلى المحافظة على الاستقرار النسبي لقيمة العملة داخليا وأسعارصرفها خارجيا فعلى المستوى المحلي يجب التقيد بالموارد المتاحة في التخطيط للتنمية الاقتصادية ،أي أنه ليس هناك مجال للتوسع في الإنفاق من خلال طبع ورق البنكنوت بالمقدار الذي يؤدي إلى التضخم ،فالإصدار النقدي مشروط بعدم إحداث تضخم ،وبالقدر المتاح من الموارد الحقيقية خلال فترة الإصدار ،والفترة التي يحتمل فيها ظهور الآثار التضخمية للإصدار النقدي ،ومشروط أيضا بالمحافظة على القيم التبادلية للموارد ، سواء كانت في صورها الأولية أم الوسيطة أم النهائية (سلع وخدمات) باعتبار ذلك من واجبات السياسة النقدية في ظل سعر صرف ثابت ،وهذه القيود تحافظ على الاستقرار النسبي لقيمة العملة داخليا . والعامل الثاني الذي يؤدي إلى استقرار قيمة العملة داخليا ، الخاصية الذاتية أو الهيكلية للنظام التي تدفع بالمدخرات المتاحة إلى استخدامها وتوظيفها في القطاعات الحقيقية الإنتاجية ،ويرجع ذلك إلى عدد من العوامل من أهمها اختفاء آلية أسعار الفائدة ، التي تعد عاملا رئيسا لحبس الأموال في الأسواق المالية وظهور المتاجرة المستقلة بالأصول ،والدوران المستمر لتلك الأموال من سوق مالي إلى آخر داخل البلد الواحد ، ومن بلد إلى آخر على مستوى العالم.

واعتبار استجابة رؤوس الأموال المحلية لأسعار الفائدة العالمية يساوي الصفر ،هو العامل الثالث الذي يدفع بالمدخرات المتاحة إلى قطاعات الاستثمار الحقيقي ، ويساعد على مزيد من الاستثمار سياسة تنمية المدخرات ومكافحة تبديد الموارد ، وتؤدي زيادة الإنتاج وتنوعه إلى استقرار الأسعار معبرا عنها بالعملة المحلية ، وعلى مستوى القطاع الخارجي فإن سعر الصرف الحقيقي يعد منخفضا نسبيا بالمقارنة بالبلدان التي تستخدم آلية سعر الفائدة ،ويرجع ذلك إلى عدد من العوامل من أهمها :

اعتماد الوحدات الإنتاجية المصدرة على التمويل الذاتي ،أو المساهمة ،ولذلك فإن المنظمين يتمتعون بمرونة كبيرة في اتخاذ القرارات السعرية التي تمكنهم من التكيف مع الأوضاع الاقتصادية الخارجية ، ومن ثم ترتفع القدرة على المنافسة الخارجية ،ومن المعلوم أن سعر الصرف الحقيقي المنخفض نسبيا قد يزيد القدرة على المنافسة وزيادة الصادرات، وبالمقابل فإن المؤسسات الإنتاجية التي تعتمد كليا أو جزئيا على التمويل من خلال آلية أسعار الفائدة تكاد تكون مرونتها منعدمة للتكيف مع التطورات الخارجية غير الملائمة ،بل إن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى تخفيض التدفقات النقدية ،وانخفاض قيمة أصول الشركة العينية والمالية ،فتصبح ليست عاجزة عن المنافسة فحسب ،بل قد تفقد جدارتها الائتمانية ،وقد تختفي إلى غير رجعة ،وتؤيد الدراسات التطبيقية العلاقات القوية بين سعر الصرف الحقيقي، ومعدلات الربح والقدرة على المنافسة الدولية [1]

وقبول الاستثمار الأجنبي المساهم ،وحظر الاقتراض الخارجي بتكاليف تتمثل في أسعار الفائدة يزيد من متانة عوامل استقرار العملة المحلية مقابل العملات الأخرى ،ليس ذلك فحسب ،بل تضيف مصداقية السياسات المالية والنقدية مزيدا من الجدارة الائتمانية والاستقرارات السعرية ،وينعكس هذا الأمر ليجذب المزيد من المدخرات الأجنبية المساهمة.

---

(١) توصلت أحد الأبحاث التطبيقية التي استهدفت التعرف على كيفية تأثر أرباح المنشآت في الولايات المتحدة بتغيرات سعر الصرف واستنتجت الدراسة إلى أن أسعار الصرف يمكن أن تؤثر على الأرباح المحلية للمنشآت الأمريكية من خلال التأثير على درجة المنافسة من قبل الواردات والطلب على الصادرات ،وكذلك من خلال التأثير على القائمة المالية الموحدة للشركات ،وتوصلت الدراسة إلى أن ارتفاع الرقم القياسي للدولار مقابل أسعار صرف العملات الأجنبية بمقدار ١% يخفض أرقام الصادرات الأمريكية بمقدار ٠,١٩% ،كما توصلت الدراسة إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي للدولار بمقدار ١٠% يخفض أرباح المنتجات الصناعية بحوالي ١٩٠بليون دولار خلال الفترة بين ١٩٨٠-١٩٩٠للمنتجات الصناعية ،حيث ارتفعت قيمة الدولار الحقيقية بمقدار ١٣,٢% في المتوسط خلال الفترة المذكورة،وباعتبار ١٩٨٠سنة أساس . أنظر تلك النتائج لدى

Jeff Madura,international financecial management ,op.cit.p287.

المبحث الثاني

الخصائص العامة للأسواق المالية في الإسلام وأثرها في استقرار الصرف

يتناول هذا المبحث خصائص الأسواق المالية في الاقتصاد الإسلامي ،وأثر تلك الخصائص على تلافي عيوب ومضار وتكاليف الأسواق المالية المعاصرة ،واستقرار أسعار الصرف ،وسيتم بيان ذلك من خلال ما يلي:

هناك عدد من الخصائص التي يجب أن تتقيد بها سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي من أهمها الآتي:

١ـ جميع أدواتها المالية خالية من أسعار الفائدة

يجب أن تخلو جميع الأدوات المالية المصدرة من أسعار الفائدة ،أو أي ارتباط بأسعار الفائدة مباشر ،أو غير مباشر ينشأ عنه تحديد مقدار العائد سلفا ، وهذه خاصية هيكلية يتميز بها نظام التمويل في الاقتصاد الإسلامي ، الذي يحظر تداول الأموال القابلة للتوظيف وفقا لمعدلات الفائدة المحددة مسبقا ،وينشأ عن هذه الخاصية خلو السوق من عوامل المضاربة ويرجع ذلك إلى غياب التوقعات بتحركات أسعار الفائدة ،وأثرها على أسعار الأصول كما هو الحال في سوق الأوراق المالية التقليدية ،أو تحرك الأرصدة القابلة للتوظيف من سوق مالية إلى أخرى وفقا لمؤثرات أسعار الفائدة ، وعلى سبيل المثال أدى تحول المستثمرين الماليين من سوق الأسهم في نيويورك إلى سوق السندات عام ١٩٨٧ إلى انهيار سوق الأسهم[١] ،نتيجة للخروج الكثيف ولسريع ،والتلقائي للأرصدة النقدية من سوق الأسهم إلى سوق السندات ، وقد عرفت تلك الحادثة فيما بعد باسم الاثنين الأسود ،وكانت البداية أن المضاربة دفعت بأسعار لأسهم إلى ارتفاع مفرط ،وصساحب ذلك الارتفاع إبطاء معدل نمو العرض النقدي للحفاظ على أسعار صرف الدولار بالعملات الأخرى ،وخاصة المارك والين ، فأدت تلك السياسة إلى رفع أسعار الفائدة في سوق السندات ،فارتفع العائد على السندات بأكثر من ٢٪ مقارنة بعوائد سوق الأسهم ،وفيما يتعلق بأثر ذلك على سعر صرف الدولار في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي ، فقد أدى التحول الكاسح من سوق الأسهم إلى سوق السندات إلى تخفيض أسعار الفائدة ؛ نظرا لارتفاع أسعار السندات ،وانعكس ذلك على قيمة الدولار مؤدية

---

[١] لمزيد من التفصيل ينظر البنك الدولي، التقرير السنوي الحادي عشر عن التنمية ، مرجع سابق ، ص٣٦-٣٧

إلى انخفاض قيمته الاسمية الفعلية مقابل العملات الدولية ؛ نتيجة للعلاقة الوثيقة بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة .

وفي المقابل فإن سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي يختفي منها ذلك التحول البغيض من سوق مالية إلى أخرى وفقا لمؤثرات أسعار الفائدة ، ومن ثم يصبح الاستقرار المالي وانخفاض التكاليف خاصية متأصلة في سوق الأوراق المالية الخالية من الارتباط بأسعار الفائدة كما تنقطع العلاقة بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة ،ومن ثم يعد استقرار قيمة العملة المحلية وأسعار صرفها المحصلة النهائية للاستقرار المالي وانخفاض التكاليف وعدم الارتباط بين أسعار الصرف و أسعار الفائدة .

٢ـ قبول الحائزين لأدوات الملكية المشاركة في الأرباح والخسائر[١]

وهذه هي الخاصية البديلة والعادلة لتحديد العوائد سلفا من خلال معدلات الفائدة ، ويترتب على تطبيق هذه الخاصية ارتباط تعبئة الموارد المالية بالمشروعات الاقتصادية مباشرة وحيث إن الموارد المالية ذات الأجل المتوسط والطويل هي التي يتوقف عليها إقامة المشروعات الاقتصادية ،ويرتكز عليها تمويل التنمية الاقتصادية ، فإن الأوراق المالية الإسلامية يستلزم أن يكون معظمها ذا آجال متوسطة وطويلة ، ويتسم هذا النوع من التمويل المشارك بالاستقرار ، ويرجع ذلك إلى خلو السوق ا لثانوية من المضاربات على فروق الأسعار ، وارتباط العائد على الأوراق المالية بمعدلات الربحية المتحققة بالفعل ، أو التي يتوقع أن تحققها في فترات مستقبلة مؤسسات الأعمال ، وشركات المساهمة التي يتم تداول أوراقها في السوق المالية الثانوية.

وفيما يتعلق بأثر ذلك على استقرار قيمة العملة وأسعار صرفها ،فهناك علاقة وثيقة بين زيادة الناتج من خلال تعبئة الموارد وتوظيفها في إقامة المشروعات المنتجة للسلع والخدمات والاستقرار في قيمة العملة وتحسن أسعار صرفها .

---

[١] ومما جاء في هذا الخصوص (الالتزام بشرط المشاركة بالربح أو الخسارة في نص واضح كامل لا يقبل التأويل وذلك على أساس القواعد المعمول بها في عقود المضاربة والشركات ،ويلاحظ أن هذا الشرط أساسي ... بمعنى أن الالتزام به ضرورة إسلامية لا تقبل الجدل) عبد الرحمن يسري أحمد،تجربة الأوراق المالية الاسلامية وأوضاعها في الأسواق المالية للبلدان الاسلامية وتقدير الحاجة لسوق ثانوية اسلامية،دراسات اقتصادية اسلامية ،العدد الأول ،المجلد الثالث (جدة : المعهد الاسلامي للبحوث في البنك الاسلامي للتنمية) ،ص ٤٢

٣ـ السوق الثانوية لتسييل الأوراق المالية وليس للمضاربة على فروق الأسعار

تعد هذه الخاصية أساسية ،وتنسجم مع خلو الأوراق المالية من الارتباط بأسعار الفائدة ومؤشراتها ،كما تنسجم مع ارتباط سوق الأوراق المالية بقطاع الإنتاج الحقيقي وانتظار معدلات الربحية التي ستحققها المؤسسات والشركات التي يتم تداول أوراقها في السوق الثانوية، ولا يتصور في مثل هذه السوق حدوث أزمات مالية ،لأن حملة الأوراق المالية لا يشعرون بالذعر المالي الذي تسببه تطورات أسعار الفائدة ، والتوقعات المتصلة بأسعار الأوراق المالية[1] وبالمقابل فإن أسواق الأوراق المالية التقليدية المعاصرة تقدم الدلائل القاطعة على تعذر الجمع بين المضاربة في السوق الثانوية والارتباط بالاقتصاد الحقيقي ، فقد أدت المضاربات على فروق الأسعار في السوق الثانوية إلى فك الارتباط بين الأسواق المالية ، وقطاعات الاقتصاد الحقيقي ،ونجم عن ذلك تعطيل المدخرات وحبسها عن المشاركة في تمويل وحدات العجز العاملة في قطاعات الاقتصاد الحقيقي ،والاكتفاء بدوران الأرصدة القابلة للتوظيف في فلك مصافق الأوراق المالية ،ومن ثم يصبح سوق الأوراق المالية عائقا للنمو الاقتصادي بينما وظيفته الأساسية تحفيز النمو ،وذلك أن الاستثمار المالي من خلال المراهنة على فروق الأسعار في السوق الثانوية يجعل أرصدة المضاربة أضعاف القيمة الاسمية لإجمالي الأوراق المالية المتداولة فعلى سبيل المثال إذا كانت القيمة الاسمية للصكوك القابلة للتداول في حدود بليون دينار إسلامي ، فإن أرصدة المضاربة قد تكون في حدود أربعة بليون دينار ، أو أكثر ،وهذه خاصية ملازمة لواقع الأسواق المالية التقليدية ،بل تكشف الأرقام ما هو أكثر فضاعة من ذلك بكثير ففي عام ١٩٩٧م بلغت قيمة المعاملات عبر الحدود في الأوراق المالية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي الأرقام التالية ٢١٣٪ ،٩٦٪ ،٢٥٣٪ ،٢١٣٪ ،٦٧٢٪ ،٣٥٨٪ لكل من الولايات المتحدة ، واليابان ، وألمانيا ، وفرنسا ، وإيطاليا ، وكندا على التوالي ،وفي الاقتصاد الرأسمالي يوجد من يؤكد هذه الحقيقية الواقعة ويشكو منها قائلا (غالبا ما يلاحظ سواء في مجال أسعار الصرف أوفي مجال أسعار الأسهم ، انفصام بين معطيات الاقتصاد الحقيقي ، والأسعار الاسمية التي تحددها المراهنة)[2]

غير أن غالبية الاقتصاديين خرجوا من هذه الورطة باعتبارهم المتاجرة بالأصول المالية

---

(١)

(٢) موريس آليه، الشروط النقدية لاقتصاد السوق،مرجع سابق،ص١٤

مثل المتاجرة بالحديد والخشب والنفط ...الخ أي أنها متاجرة مستقلة بذاتها ،ويجب عدم ربطها بما يجري في الاقتصاد الحقيقي.

وفي الوقت نفسه تعد المضاربات على فروق الأسعار في السوق الثانوية من الأسباب الرئيسة لأزمات الأسواق المالية ،وخاصة أزمات السيولة في سوق الأوراق المالية ،وتكاليف أزمات السيولة تتمثل في الكساد ،وهدر الموارد المالية العامة التي تنفق على مداوات جروح المضاربات على فروق الأسعار .

كما يعد السلوك المضاربي السبب الرئيس لتعويد المدخرين على الاستثمارات المالية قصيرة الأجل ،والترويج لثقافة المراهنة ،وانتهاز الفرص ،وهو سلوك غير أخلاقي ويتنافى مع مبررات قيام تلك الأسواق ،وترجع أسباب تلك التطورات الضارة إلى ارتباط الأسواق المالية بمؤشرات أسعار الفائدة ،وهذه القضايا تؤيدها الوقائع والأرقام الموثقة ،ومن ثم فلا معنى للجدل حول مزايا هذه الخاصية ودورها في الاستقرار المالي ، وتعويد المستثمرين على الاكتتاب في الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل.

وتؤدي هذه الخاصية للسوق إلى ترسيخ الاستقرار المالي والتخلص من التكاليف الناشئة عن أزمات السيولة ،والمضاربة على فروق الأسعار والاحتكارات السعرية ،وينعكس ذلك إيجابا على قيمة العملة المحلية وأسعار صرفها. ويرجع ذلك إلى اختفاء الذعر المالي الذي تسببه تطورات أسعار الفائدة ،والتوقعات المتصلة بتطور أسعار الأوراق المالية .[1]

٤ـ الالتزام بتسعيرة واحدة فقط في كل يوم من أيام التداول.

وأهم مميزات التسعيرة الواحدة ما يلي:

- تتسم التسعيرة الواحدة لكل ورقة مالية مساهمة ، وقابلة للتداول بالمصداقية والعدالة لارتباطها بالاقتصاد الحقيقي ، بينما التسعير المستمر ينشأ عنه الاضطراب وعدم الاستقرار

---

[1] ومما جاء في هذا الخصوص ما يلي (إن من مهام السوق الثانوية قطع دابر المضاربات التي تنصب على رفع أسعار الأوراق المالية ، أو خفضها عمدا ، بهدف تحقيق أرباح نقدية سريعة وبغض النظر عن النتائج اللاحقة بالنسبة للسوق ، وحالة النشاط الاقتصادي. ومن ضمن حماية السوق من المضاربات غير الشرعية وضع قيود شرعية محكمة على البيع الآجل للأوراق المالية ،كما يمكن الاعتماد على وسائل الرقابة الشرعية المباشرة لمنع أي اتفاقيات ضمنية أو صريحة بين المتعاملين ، أو الوسطاء ، للقيام بمثل هذه المضاربات السعرية ، ولتأديب المخالفين.) عبد الرحمن يسري أحمد،تجربة الأوراق المالية الاسلامية وأوضاعها في الأسواق المالية للبلدان الاسلامية وتقدير الحاجة لسوق ثانوية اسلامية،مرجع سابق ،ص ٤٦

والغش والتحكم في الأسواق)[1].

- أي تقصير أو إهمال أو تواطؤ -في ظل العمل بسعر واحد لكل ورقة مالية -تتحمل مسئوليته كاملة إدارة سوق الأوراق المالية ، بينما يستحيل تحميل المسؤولية أي طرف في ظل عقد الصفقات ، وتنفيذ عمليات البيع والشراء عبر برامج تلقائية معبأة سلفا بالأسعار التي ستقرر في السوق.
- التسعيرة الواحد تمنح البائعين والمشترين فرصا متساوية ، واستقرارا كبيرا داخل السوق وفي تقييمات المتعاملين ، أما التسعير المستمر فيتحكم فيه ويحصد مكاسبه كبار المستثمرين الماليين ممثليين (بصناع السعر) ، ولا مبرر له سوى تحقيقهم لأعلى عائد ممكن من فوارق الأسعار
- التسعيرة الواحدة تجنب السوق بل الاقتصاد المحلي تكاليف أزمات السيولة الناجمة عن الفوارق المفرطة بين سعر الإصدار وسعر المراهنات المضاربية .

التسعيرة الواحدة ينشأ عنها يقين كامل ، أما التسعير المستمر فيجعل عدم اليقين مستحكما في كل لحظة من بداية عمل السوق وحتى نهايته.

كما يجب ألا تتجاوز الأسعار المعلنة متوسط أعلى وأدنى معدل للربح ثم تحقيقه ،وهذا الضابط يستهدف منع أي محاولة لتحويل السوق الثانوية إلى سوق مستقل للاستثمار المالي كما هو عليه الحال في الأسواق التقليدية ، كما يستهدف أيضا استئصال أي تأثير للشائعات ينشأ عنه أرباح احتكارية ، وفورات سعرية صعودية أو نزولية ،فلا مجال لأن يتجاوز أعلى سعر نسبة متوسط الأرباح المحققة للشركة أو المؤسسة ، وكذلك في حالة أقل سعر ،لا يمكن أن يتجاوز في الانخفاض متوسط أقل ربح تحقق في تاريخ عمل المؤسسة.

وبالمقابل فإن أسواق الأوراق المالية الحالية هي أندية للمضاربات ، والمراهنات ،أو كما يقولون لعبة مجموع حصيلتها يساوي صفر ،فما يكسبه أحد اللاعبين يخسره الآخر ، ومعدلات العائد في هذه الأسواق تتناسب طرديا مع اضطراب قيم الأصول ،وعكسيا مع استقرارها ، وهذا هو السبب الحقيقي لعمليات التسعير المستمرة ، فالاضطراب وعدم الاستقرار شرط لبقائها ،والعوائد المكتسبة من فروق الأسعار شرط لاستمرارها.

وهذا النوع من النشاط المالي في الاقتصاد الإسلامي نوع من التعدي ، واكل أموال

---

[1] المرجع السابق ص١٥.

الناس بالباطل ؛ لأن العناصر الاقتصادية التي يجري تداول أوراقها من قبل تلك الأندية تفقد جدارتها الائتمانية ، أو تنهار ، لا لشيء اقترفته ،بل لأن محترفي أندية القمار راهنوا على خفض قيم أوراقها المالية ؛ ليكسبوا من فروق الأسعار،وهو عمل تتشابه نتائجه تماما مع نتائج عمليات السطو ، والتأميم ، والمصادرات القسرية ، التي لا تعترف بحق ،ولا ترعى حرمة لمال وبالمقابل فإن العناصر الاقتصادية التي راهن المضاربون على تصعيد أسعارها ، تزداد جدارتها الائتمانية ؛ فتتمكن بسهولة من الحصول على الأموال دون أي جهد بذلته سوى أن مؤشرات أسهمها ارتفعت في نوادي القمار[1]

- وعلى كل فهذا الوضع ينطبق على مختلف الأسواق المالية بصورتها التقليدية المعاصرة ، سواء في مجال المراهنة على النقود أو المراهنة على الأسهم ،فقد أضحى العالم (ملهى (كازينو) وزعت فيه موائد اللعب طولا وعرضا ، والألعاب والمزايدات ، التي يشترك فيها ملايين اللاعبين ، لاتتوقف فيه أبدا- ولوحات التعسير الأمريكيه ، تتبعها لوحات التسعير في طوكيو ، وهونغ كونغ ، ثم في لندن ، وفرانكفورت ، وباريس وفي كل مكان الائتمان يدعم المراهنة ، إذ يمكنك أن تشتري بدون أن تدفع ، وأن تبيع بدون أن تحوز).[2]

أ ما خاصية التسعير المقترحة فإنها تجنب السوق تكاليف عدم اليقين الناشئة عن عمليات التسعير المستمرة ، كما تجنب السوق تكاليف الاحتكارات السعرية ، وترسخ حالة اليقين حول تطورات أسعار الأوراق المالية ، وتنعكس هذه الآثار على الاستقرار لقيمة العملة وأسعار صرفها .

٥- حيازة الأوراق المالية بالفعل والقدرة على تسليمها شرط من شروط دخول السوق

هذه الخاصية أساسها حديث الرسول صلى الله علية وسلم (لاتبع ما ليس عندك) فليس ثمة مجال لأن يبيع دون أن يملك ،أو أن يشتري دون أن يدفع ، وهذه قواعد لا يجوز تجاوزها في عمليات البيع والشراء في الأسواق المختلفة ، ومنها سوق الأوراق المالية ،وكذلك عدم السماح بتداول الأوراق المالية إلا بعد تشغيل المشروع المساهم ، فهناك مشروعات تحت التأسيس ،وأخرى قائمة تنتج سلعة وخدمات ،ومن أهم الضوابط التي يجب التقيد بها فيما

---

[1] there are tow basic image of the stoke market one is that of a casino where lady luck and the better gamblers on speculation with no rational basic .stoney fisher and others,<u>Economics</u>,op.cit,p.550

[2] موريس آلية ، <u>الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق</u> ، مرجع سابق ، ص١٤.

يتعلق بالمشروعات التي تحت التأسيس هي عدم تداول أوراقها المالية إلا بعد أن يتم تشغيل المشروع للخروج من المحاذير الشرعية .

٦- الالتزام بالأولويات في توظيف الموارد المتاحة.

تقسم حاجات المجتمع المسلم -في ضوء مقاصد الشريعة -إلى ضروريات وحاجيات وتحسينيات ويقصد بالالتزام بنظام الأولويات : توظيف المدخرات المعبأة عبر الأوراق المالية الإسلامية في إقامة مشروعات تخضع لذلك التقسيم . ويقع خارج نطاق تلك الأولويات (استخدام موارد الأوراق المالية الإسلامية في إنتاج سلع ترفيهية ، على حين ما يزال الناس في البلدان الإسلامية في اشد الحاجة لبعض الضروريات الأساسية ، أو لبعض الحاجيات التي تخفف عنهم مشقة الحياة ولذلك لا يستطيع المسلم أن يوافق على إصدار أوراق مالية إسلامية تستخدم في تجارة الذهب ، أو استيراد السيارات الفاخرة ، أو بناء مدن سياحية على الشواطئ.كل هذا مما يسيء إلى القضية برمتها ويجعل الورقة المالية الإسلامية تبدو وكأنها لعبة في يد بعض من يتلاعبون بعواطف المسلمين وقلوبهم).[1]

ويتضح من خلال ما تقدم أن سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي تتميز بخصائص رئيسة ومهمة يمكن إجمالها بالآتي :

أ- خصائص المحافظة على استقرار السوق وصيانته من الاضطرابات ، وتتضمن أن جميع أدواتها خالية من أسعار الفائدة ،وحظر الاستثمار المالي القائم على المضاربة على فروق أسعار الأوراق المالية المتداولة ، والتزام السوق بتسعيرة واحدة لكل ورقة مالية خلال فترة التداول ، ووضع حدود لتحركات الأسعار صعودا أو هبوطا.

ب- الخصائص المتعلقة بتحقيق الهدف الرئيس للسوق المتمثل بتعبئة المدخرات وتجهيزها للاستخدام في إقامة المشروعات المساهمة ، وتوسيع قاعدة الإنتاج والتي من أهمها قبول الحائزين لأدوات الملكية المشاركة في الأرباح والخسائر، وعدم ربط العوائد بتحكان أسعار الفائدة ،وحظر الاستثمار المالي القائم على المضاربة علىفروق أسعار الأوراق المالية المتداولة.

ت- الخصائص المتعلقة بمنع حدوث أزمات السيولة ، أو انهيار السوق، وأهمها حيازة

---

[1] عبد ا لرحمن يسري أحمد ،تجربة الأوراق المالية الإسلامية للبلدان الإسلامية وتقدير الحاجة لسوق مالية إسلامية ،مرجع سابق ،ص٤٣ .

الأوراق المالية القابلة للتداول بالفعل ، والقدرة على تسليمها ، وكذلك دفع ثمن الأوراق المالية المشتراة بالكامل ،والتزام السوق بتسعيرة واحدة .

ولمزيد من الإيضاح نورد المقارنة التالية بين سوق الأوراق المالية في اقتصاد إسلامي وسوق الأوراق المالية في اقتصاد وضعي.

مقارنة بين خصائص سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي
وبين خصائص سوق الأوراق المالية في الاقتصاد التقليدي

السوق الإسلامي	السوق التقليدي
١- سوق مرتبطة بالإنتاج ، ويتناسب حجمها مع مقدار رؤوس الأموال المساهمة فعلا في المشروعات الاقتصادية المختلفة.	١- غير مرتبطة بحجم الإنتاج ،بل هي سوق مالية مستقلة تتجاوز القيم السوقية للأوراق المالية المتداولة فيها حجم الناتج المحلي الإجمالي ، كما هو الشأن في أسواق البلدان الرأسمالية الصناعية.
٢- يتوقف معدل العائد على صافي الأرباح المتحققة فعلا من مزاولة الأنشطة الاقتصادية لرؤوس الأموال المساهمة.	٢- مصدر الإيراد أو العائد هو فروق أسعار الفائدة على الأوراق المالية وفرق عمليات التسعير المستمرة .
٣-رؤوس الأموال الموظفة مستقرة لدرجة كبيرة ، لأن العائد على رأس المال يرتبط بمقدار الأرباح الصافية وليس له علاقة بأسعار الفائدة الحقيقية في الأسواق العالمية.	٣- الأموال الموظفة تتصف بعدم الاستقرار نظرا لتحولها من سوق مالي إلى آخر على المستوى المحلي أو فيما بين البلدان بحثا عن أسعار الفائدة الحقيقية المرتفعة نسبيا ، ويعد هذا الواقع السبب الرئيسي للاضطرابات والانهيارات والأزمات المالية .
٤- تملك الأوراق المالية وحيازتها والقدرة على تسلمها شرط من شروط دخول السوق والعمل فيه.	٤- لا يشترط تملك الأوراق المالية ، أو حيازتها في إبرام صفقات البيع والشراء.
٥-يلزم المتعامل أن يكون قادرا على دفع الثمن بالكامل لأي صفقة يبرمها .	٥- لا يلزم المتعامل سوى أن يدفع مبلغا يتناسب مع تغطية تطورات فروق الأسعار.
٦-يتم تنفيذ عقد البيع بقبض الثمن وتسليم المبيع (الأوراق المالية) فعلا وواقعا.	٦- يتم تنفيذ عقود البيع أو الشراء بدفع أو قبض فروق الأسعار.
٧-السيولة في السوق الثانوية متوفرة لدفع أثمان الصفقات المبرمة بالكامل .	٧- السيولة في السوق الثانوية متوفرة بما يكفي لدفع فروق تطورات الأسعار ،ويمثل هذا الوضع أحد الأسباب الرئيسة لأزمات السيولة وانهيارات الأسواق المالية.

٨- حماية السوق من الاضطرابات والمحافظة على الأموال المتداولة واجب شرعي يجب أن تضطلع به إدارة السوق المالية.	٨- السوق المضطربة هي السوق المفضلة لدى المتعاملين حيث ترتفع فروق الأسعار، ويحقق المضاربون فيها عوائد مرتفعة .
٩- الأسعار محكومة بعوائد الربحية التي حققتها بالفعل رؤوس الأموال المساهمة.	٩- لا علاقة بين أسعار التداول السوقية ، وما تحققه الشركات المساهمة من عوائد ، ولا يمكن تبرير الأسعار السائدة بمعدلات الربحية التي حققت في السابق ،أو يتوقع تحقيقها .
١٠- غير مسموح بأن تتجاوز الأسعار معدلات العائد المتحققة في فترات سابقة صعودا أو هبوطا.	١٠- لا توجد حدود عليا أو دنيا للأسعار ، ويعد هذا الواقع من الأسباب الرئيسة لانهيارات الأسواق وأزمات السيولة .
١١- هناك تسعيرة واحدة طيلة فترة يوم التعامل كحد أقصى ،وهو أمر يحقق الاستقرار ويعبر ولو بصورة جزئية عن تطورات الإنتاج ، ويمكن المتعاملين من اتخاذ القرارات الرشيدة بيعا أو شراء ، ويجنب السوق أخلاقيات ومؤامرات المضاربين في الأسواق التقليدية.	١١-التسعير المستمر ليلا ونهارا خاصية أساسية في كل الأسواق المالية المنظمة، وهو أحد الأساليب التي تسمح بممارسة الغش والتضليل والخداع وإشاعة الفوضى المنظمة خلال فترة التعامل بهدف تحقق أقصى عائد ممكن .
١٢- السوق الثانوية سوقا لتسيل الأوراق المالية ، وليست سوقا للاستثمار الملي وهذه خاصية تجنب السوق أزمات السيولة والانهيار .	١٢- السوق الثانوية منفصلة عن الاستثمار الحقيقي وهي في حقيقية الأمر ميدان الاستثمار المالي الرئيسي وهي خاصة تعرض النظام المالي العالمي دوما للأزمات والاضطرابات والانهيارات ، وربما تقضي عليه مستقبلا .
١٣- الشركات المساهمة التي يتم تبادل أوراقها يجب أن تكون منتجة للسلع والخدمات التي تبيحها الشريعة الإسلامية.	١٣- هذا الشرط لا اعتبار له في منتجات شركات المساهمة في الاقتصاد الرأسمالي الوضعي .

ويمكن القول على ضوء ما سبق أن من أبرز الآثار الإيجابية المتوقعة لتقيد سوق الأوراق المالية بالخصائص والضوابط السابق بيانها هي زيادة الإنتاج المحلي وتنجب أزمات السيولة . وتنعكس تلك الآثار على استقرار قيمة العلة ،وأسعار صرفها بالعملات الأخرى ،وترجع

أسباب مساهمة سوق الأوراق المالية في زيادة الإنتاج إلى عدد من العوامل منـــها ، الارتبـــاط الوثيق بين قيمة الأوراق المالية المتداولة في السوق ومقدار القيمة الاسمية التي ســـاهمت بهـــا في تمويل المشروعات الاقتصادية التساهمية ،والعامل الثاني لزيادة الإنتاج هو ارتباط عوائد حملـــة الأوراق المالية بمعدلات الربحية التي تتحقق بالفعل في المشروعات التساهمية ، وهـــذه الخاصيـــة تعمل على استقرار حيازة الأوراق المالية ، من حيث تنقلها من سوق مالي إلى آخر جريـــا وراء فوارق أسعار الفائدة كما هو واقع في الأسواق المالية التقليدية ، إلا أن درجة استقرار حيـــازة الأوراق المالية يتناسب طرديا مع معدلات العائد المرتفعة ، وعكسيا مـــع معـــدلات العـــائد المنخفضة ، وهذا الأمر يدفع المشروعات التساهمية إلى تحقيق الكفاءة الإنتاجية وصولا إلى تحقيق أعلى معدل ممكن من الأرباح .

ومن المعلوم إن زيادة الإنتاج المحلي تؤدي إلى تخفيض الاستيراد ، أو زيادة التصديـــر ، أو تحقيق كلا الأمرين في آن واحد معا ، وينعكس هذا الوضع على سعر صرف العملة المحليـــة ، فتخفيض الاستيراد بسبب زيادة الإنتاج المحلي يؤدي إلى تخفيض الطلب على العملات القابلـــة للتحويل ، واستقرار الاحتياطات النقدية بتلك العملات ، أما زيادة التصدير فتؤدي إلى زيـــادة الطلب على العملة المحلية ، وزيادة عرض العملات القابلة للتحويل ، وكلا الأمرين من عوامـــل الاستقرار المهمة لقيمة العملة المحلية داخليا وخارجيا.

المبحث الثالث

الوسائل والمقترحات الأخرى لاستقرار أسعار الصرف وعلاج التقلب فيها

سيقدم من خلال هذا المبحث بعض المقترحات التي تسهم في الحد من آثار التقلب في القوة الشرائية الدولية للعملات القابلة للتحويل ،والتي يمكن اعتبارها نوعا من السياسات التعويضية

أولا: السياسات والإجراءات المقترحة لتقليص لخسائر الناشئة عن تقلب العملات القابلة للتحويل .

تهدف الوسائل المقترحة إلى تعظيم العوائد الاقتصادية والاجتماعية لحيازة الاحتياطات الدولية المملوكة ، وتعويض ما تتعرض له تلك الاحتياطات من تدهور في قوتها الشرائية لدولية، وسنبدأ بإعطاء لمحة سريعة عن وظائف الاحتياطات الدولية ، ومفهوم التكلفة والعائد لحيازتها وفقا لمفاهيم الاقتصاد الوضعي وفيما يلي بيان ذلك .

فالاحتياطات الدولية تتكون أساسا من العملات القابلة للتحويل ، وتمثل قوة شرائية دولية عامة لها سلطة وسلطان على السلع والخدمات القابلة للتبادل على المستوى الدولي ، ونظرا لهذه الخاصية للاحتياطات ، فإن التمويل الدولي ، وبوجه خاص عمليات الإقراض والاقتراض تتم بالعملات الاحتياطية إقراضا من الدائنين وتسديدا من المدينين .[١]

ولذلك فإن السلطات النقدية في مختلف البلدان تحتفظ بمقادير من العملات الاحتياطية لتحقيق عدد من الأغراض من أهمها تمويل العجز في ميزان المدفوعات ، وتفادي تكاليف التصحيح ، كما تستخدم الاحتياطات الدولية التي تمتلكها السلطات النقدية للتدخل في سوق الصرف الأجنبي للتأثير على سعر صرف العملة المحلية ، من خلال التدخل في أسواق الصرف الأجنبي ، كما أن البلدان النامية التي عليها ديون خارجية تضطر للاحتفاظ بالاحتياطات المملوكة ، لتسديد أقساط الديون المتوجبة عليها أو حتى لدعم الثقة في اقتصادياتها عندما تعتزم عقد ديون جديدة .

---

[١] عمليات الإقراض والاقتراض بفائدة أو الاستدانة ، وخدمة الديون هي من العقود الربوية المحضة المقطوع بحرمتها وضررها بنصوص الكتاب والسنة تراجع ص ١١١من هذا البحث وما بعدها.

وفيما يتعلق بالتكلفة والعائد [١] ، فإن البلد الذي يحتفظ بالاحتياطات الدولية ، لتمويل العجز في ميزان المدفوعات يتجنب تكاليف تصحيح الاختلال من خلال برامج تخفيض الإنفاق العام ، أو ضغط الطلب الكلي ، وهذه الأجراءات تؤدي في نهاية المطاف إلى انخفاض الدخل القومي ومستوى المعيشة ، وتفادي تكاليف تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات هو العائد من الاحتفاظ بالاحتياطات الدولية ، غير أن إحراز هذا العائد من الاحتفاظ بالاحتياط النقدية كان مقابل التضحية بعائد آخر يتمثل في إمكانية استخدام تلك الاحتياطات في أوجه الاستثمارات الحقيقية أو المالية المختلفة ، ويطلق على هذا العائد الذي تم التضحية به تكلفة الفرصة البديلة وتعرف بأنها : قيمة أقصى عائد بديل يتم التضحية به نتيجة اختيار البديل الذي وقع عليه الاختيار[٢] ، كما عرفت بأنها : الفارق بين معدل العائد الاجتماعي لرأس المال المستثمر في الداخل ، ومعدل العائد على الاحتياطات الدولية السائلة [٣]، ويطلق على مقدار ما يحتاجه بلد ما من الاحتياطات الدولية بالاحتياطات الدولية المثلى Optimal International Reserves ويتم تقديرها بصفة عامة من خلال :

- الميل المتوسط للاستيراد.
- تكاليف تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات نتيجة لانخفاض مستوى الاحتياطات عن المستوى الأمثل .
- تكلفة الفرصة البديلة [٤].

وبعد الإلمام السريع بتلك المفاهيم فإن المقترح الأول يتمثل في **استخدام الاحتياطات الدولية لضمان استيراد السلع الرأسمالية ورؤوس الأموال المستثمرة في القطاعات الحقيقية المنتجة** ،وسيتم بيان كيفية تطبيق هذا المقترح من خلال الفقرتين التاليتين

---

(١) حول مفهوم التكلفة والعائد ينظر على سبيل المثال ، أحمد أبو الفتوح النافة ، اختيار أثر الناتج المحلي والأرصدة الحقيقية على حيازات مصر من الاحتياطيات الدولية ، الإسكندرية : مجلة كلية التجارة ، العدد الثاني ، المجلد الرابع والثلاثون ، سبتمبر ١٩٩٧م ، ص٥٨-٦٤، فاروق محمد حسين الجوانب التوزيعية للسيولة الدولية ، المجلة العلمية لتجارة الأزهر ، العدد الثاني عشر أكتوبر ١٩٨٥م ص ١٧-٢٢.

(٢) أحمد أبو الفتوح الناقة ، المرجع السابق ذكره .ص٧٢.

(٣) أحمد أبو الفتوح الناقة ، المرجع السابق ذكره .ص٦٢.

(٤) يراجع المرجع السابق .ص٥٨-٦٤.

أ- ضمان استيراد السلع الرأسمالية والمشاركة المؤقتة في الأرباح.

يرى الباحث إمكانية تطبيق هذا المقترح في بلد إسلامي نامٍ وذي اقتصاد مفتوح وفقا للمعايير الشرعية ، وصغير الحجم كنسبة من الاقتصاد العالمي ، ويعاني من عجز في ميزان المدفوعات ، وتهدف سياساته الاقتصادية تجنب الاقتراض الخارجي القائم على أسعار الفائدة بكل صوره وأشكاله ، كما تسعى تلك السياسات إلى الاعتماد على والتكيف مع الموارد المحلية المتاحة ، وتحقيق أقصى عائد ممكن من حصيلة الصادرات بالعملات القابلة للتحويل المستخدمة كاحتياطات نقدية دولية ، وأن احتياطاته الدولية تكفي لتمويل الواردات لمدة ستة أشهر فقط وفقا لمؤشرات متوسط القيمة الإجمالية الشهرية للواردات.

ويشترط لتطبيق هذا المقترح وجود تنظيم قانوني يلزم المصرف المركزي ،والهيئة العامة للاستثمار ، أو ما في حكمها من المؤسسات ، أن تحد د وتعلن عن المشروعات والسلع الرأسمالية القابلة للضمان ، وعلى أن يبينا مبررات اختيارهما لتلك المشروعات والسلع ، من حيث الأولوية الملحة للحاجة إليها ، والعوائد المتوقعة منها اقتصاديا واجتماعيا، والمدة اللازمة للاستفادة من الضمان إلخ.

وبموجب هذا النظام فإن المصرف المركزي والهيئة العامة للاستثمار ، يخضعان للمسائلة وتحمل المسؤولية عن أي تقصير أمام سلطة عامة مخولة بذلك مثل مجالس الشورى أو النواب ، ويهدف هذا الإجراء إلى صيانة الاحتياطات الدولية ، باعتبارها من الموارد العامة ذات الأهمية الكبيرة ، بحيث لا تستخدم تلك الاحتياطات إلا في نطاق سياسات اقتصادية كلية مبررة اقتصاديا واجتماعيا ، وفيما يتعلق بحدود الضمان وكيفيته فإن الحد الأقصى للضمان ، هو دفع ثمن السلعة الرأسمالية المستوردة كاملا ، وعلى أساس الدفع بطريقة الأقساط المتساوية في المدد والقيمة. وأهم متطلبات الموافقة على الضمان ما يلي:

١- أن تكون السلعة الرأسمالية المطلوب ضمانها من السلع المرشحة للضمان.

٢- على العناصر الاقتصادية الطالبة للضمان أن تدفع ١٠٪ (مثلاً) من ثمن السلعة بالعملة المحلية فور الموافقة على الضمان إلى المصرف المركزي ، أو حساب مصرفي يخضع لإشرافه لضمان جدية ومتابعة الجهة الطالبة للضمان.

٣- الشركات والمؤسسات التي تزاول نشاطا اقتصاديا وترغب في الحصول على الضمان بشراء سلع رأسمالية للإحلال أو الإضافة ، يتوجب عليها الإفصاح الكامل عن مركزها المالي وعلى أن تكون قد حققت أرباحا فعلية في السنوات السابقة لطلب الضمان .

٤- دراسة جدوى تفصيلية لرجال الأعمال الذين يرغبون في استيراد سلع رأسمالية لإقامة مشروعات جديدة ، وعلى أن يكون مقدم الطلب ، قد استخرج ترخيصا بإقامة المشروع وبدأ فعلا في تنفيذ المشروع وأنفق ما لا يقل عن ربع التكلفة الإجمالية على المنشآت والمباني والتجهيزات اللازمة لإقامة المشروع.

المثال التوضيحي الأول لكيفية تنفيذ المقترح .

ولغرض التوضيح نفرض أن شركة إعمار اليمنية (حالة افتراضية) شركة مساهمة متخصصة في بناء وتجهيزات المدن الصناعية ، وأنها قد فازت بمناقصة لإقامة مدينتين صناعيتين في كل من مأرب وشبوه تتبعان وزارة النفط والثروات المعدنية ، وأن الشركة تحتاج إلى استيراد معدات رأسمالية إضافية تقدر بنحو عشرة مليون دولار ، حتى تتمكن من تنفيذ المشروع في الوقت المحدد لتسليمه ، وينطبق على المعدات المستوردة شروط السلع الرأسمالية القابلة للضمان ، ولنفرض أن طلبها حظي بالموافقة وفقا للبيانات التالية:

الشركة المضمون دفع قيمة وارداتها من السلع الرأسمالية	شركة إعمار لتجهيز وإنشاء المدن الصناعية
القيمة الإجمالية للضمان	عشرة مليون دولار أمريكي
نوع السلع المستوردة	معدات رأسمالية لتجهيز المدن الصناعية
تاريخ تسليم المعدات	١٤٢١/١٢/٣٠هـ.
عدد الأقساط	خمسة أقساط
مقدار كل قسط	٢ مليون دولار
الفترة الزمنية بين كل قسط وآخر	شهران
تاريخ تسليم القسط الأول	١٤٢٢/١/٣٠هـ
العائد من التمويل :	حصة من الأرباح تقدر على ضوء الاعتبارات التالية: -سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الاحتياطية في تاريخ التسديد لكل قسط. -نسبة القسط إلى رأس المال العامل في الشركة. -الفترة الزمنية لكل قسط وتمتد من تاريخ تسليم القسط بالعملة الاحتياطية حتى تاريخ سداده بالعملة الوطنية.

المثال التوضيحي الثاني لكيفية تنفيذ المقترح .

شركة إنماء (حالة افتراضية) شركة يمنية مساهمة لصيد وتصدير الأسماك قررت إقامة مصنع لتعليب وتصدير الأسماك المجهزة وقدرت تكاليفه بمبلغ عشرة مليون دولار ،وكانت المعدات الرأسمالية من السلع القابلة للضمان وتمت الموافقة على ضمان قيمة استيراد المعدات وفقا للبيانات الأولية الآتية:

المستفيد من ضمان المصرف المركزي والهيئة العامة للاستثمار	شركة (إنماء) المساهمة
القيمة القصوى للضمان	عشرة مليون دولار أمريكي
نوع السلع المستوردة	سلع رأسمالية لتصنيع وتعليب الأسماك وتصديرها
تاريخ تسليم المعدات .	١٤٢٢/١٢/٣٠هـ(١٤/٢/٢٠٠٢م)
عدد الأقساط .	خمسة
مقدار كل قسط.	٢ مليون دولار
تاريخ تسليم القسط الأول.	٣٠/٤/ ١٤٢٣هـ(١١/٧/٢٠٠٢م) وعلى أن يكون بين كل قسط وآخر فترة زمنية قدرها شهران أو ستين يوما.
تاريخ بدء التصدير .	١٤٢٣/٤/٣٠هـ
حصيلة التصدير الشهرية المتوقعة.	٥و١مليون دولار شهريا
كيفية التصرف في حصيلة الصادرات.	تسلم إلى المصرف المركزي وفاء للمبالغ التي شارك فيها لصالح الشركة.
العائدات على الاحتياطات الدولية	حصيلة من الأرباح تقدر على ضوء الاعتبارات السابق ذكرها في الحالة الأولى.

وعلى افتراض أن المصرف المركزي سلم لمصدري المعدات ، في ١٤٢٣/٤/٣٠هـ، ٢مليون دولار ، بينما وردت شركة (إنماء) لصيد الأسماك ١,٥مليون ونصف دولار في نهاية

٣٠/٥/١٤٢٣هـ(٩/٨/٢٠٠٢م) . وهو حجم مبيعاتها الخارجيةالشهرية المتوقعة ، فإن المصرف المركزي ــ بعد تسلمه لحصيلة صادرات الشركة ــ يصبح مقدار ما بقي له على الشركة خمسمائة ألف دولار في نهاية ٣٠/٥/١٤٢٣هـ . وفي هذه الحالة فإن المصرف المركزي يكون قد وظف ماقيمته ١،٥مليون دولار لمدة شهر فقط ، ولصالح إسيراد معدات رأسمالية لتجهيز المدن الصناعية ، وهذا المبلغ له نصيب من الأرباح ، بقدر مساهمته في رأس المال العامل ومدة بقائه ، وحيث إن الشركة تورد حصيلة الصادرات إلى المصرف المركزي حتى يستوفي حقوقه المالية عليها ، فإن ما يدفعه المصرف مقابل تسديد الأقساط لا يتجاوز خمسمائة ألف دولار ، فخلال أقل من سبعة أشهر فقط من تاريخ تسليم القسط الأول للمصرف ، تكون الشركة قد استطاعت تسديد كامل الأقساط مع تسديد المصرف المركزي لنسبة مشاركته مع أرباحها .

ب_ ضمان تعويض الخسائر لمشروعات مختارة .

في إطار السياسات الاقتصادية ، وخطط التنمية الاقتصادية يعلن المصرف المركزي ،والهيئة العامة للاستثمار عن مجموعة من المشروعات المرغوب إقامتها ، وعلى أن يكون اختيار تلك المشروعات مبررا على نحو ما سبق بيانه في الحالة الأولى ، وتتميز هذه المشروعات بأن لها الأولوية في ضمان تسديد أثمان مستورداتها ، وضمان تعويض ما تتعرض له من خسارة رأسمالية ، سواء كان مصدر تلك الخسارة سوق السلعة أم مخاطر أخرى لا دخل فيها لإدارة المشروع ، ومن أمثلة تلك المشروعات المختارة إقامة مستشفيات في مناطق نائية ، تمس الحاجة إليها ، أو إقامة شركة تسويق منتجات زراعية معينة الخ .

مبررات هذا النوع من التمويل .

أ ــ من الناحية الشرعية : فالمصرف المركزي في الحالة الأولى يقدم ضمانا باتا ، ويبادر بتسديد أثمان الآلات والمعدات الرأسمالية التي أعلن عنها سلفا أنها قابلة للضمان ، ويتقاضى عائدا مقدراً كنسبة من حصيلة الأرباح الصافية على المبالغ الفعلية التي لم تسدد من قبل الشركة ، أو المؤسسة التي ضمنها ، وهذا النوع من التمويل لا غبار عليه من الناحية الشرعية ، بل من المستحسن ذلك ، وجمع المصرف بين الالتزام بالضمان وتسديد ثمن السلع الرأسمالية ومشاركته في الأرباح بالقدر الذي قدمه ، مثله مثل أي مساهم آخر ، هو نوع من المشاركة المنتهية ل بالتمليك ، وهذا الأمر هو الآخر لا اعتراض عليه من الناحية الشرعية .

وفيما يخص ضمان تعويض الخسائر في المشروعات المختارة ، فلئن كان من الجائز بل

من الواجب على الدولة ، أن تقيم المشروعات التي تمس الحاجة إليها مثل تلك المتعلقة بالسلعة الضرورية كالسلع الغذائية ، أو الخدمات كالصحة ، والإنفاق عليها ، وإدارتها ، فمن باب أولى أن تساهم وتحفز إقامة مشروعات تمس الحاجة إليها من خلال تعويض خسائرها.

ب ـــ الآثار الاقتصادية

ويترتب على هذا النوع من الضمان والمشاركة وضمان تعويض الخسائر لمشروعات مختارة بعض الآثار الاقتصادية المرغوبة ،فعلى على مستوى إدارة وتوظيف الاحتياطات النقدية الدولية يتحقق الآتي :

١- توطين الاحتياطات الدولية المملوكة للسلطات النقدية .

إن إدارة الاحتياطات في البلدان الإسلامية سواء في البلدان التي لديها فائض أم تلك التي تعاني من عجز ، لا تعرف سوى طريق واحد هو أسواق لندن ، ونيويورك ، وإلى حد ما بقية الأسواق العالمية ، وإقراض تلك الاحتياطات أو المضاربة بها في أسواق الصرف الأجنبي ، هو المقصد الأول والأخير للمسؤولين عن إدارة تلك الاحتياطات ، وهذا الأمر ينطبق عليه قوله تعالي ﴿ يَمْحَقُ اللهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ ﴾ [١] فالعوائد الربوية على توظيف الاحتياطات في تلك الأسواق ممحوقة ، لا خير فيها ولا بركة بنص الكتاب العزيز قال ابن كثير (يخبر تعالى أنه يمحق الربا أي يذهبه ، إما بأن يذهبه بالكلية من يد صاحبه ، أم يحرمه بركة ماله ، فلا ينتفع به بل يعدمه في الدنيا ويعاقبه عليه يوم القيامة)[٢]كم تخسر تلك الأموال عند ما تخرج من سوق مالي إلى آخر ؟ وكم تخسر في المضاربات الآجلة والعاجلة في أسواق الصرف الأجنبي؟ وما هو مقدار الانخفاض الذي تعرضت له في قوتها الشرائية ؟ وما هي ضمانات عدم الاحتيال في إدارة تلك الأموال النادرة نسبيا؟. وعلى كلٍ فقد سبق التدليل عملياً على الخسائر الباهظة ، والمتكررة ، التي تتعرض لها الأرصدة بالعملات القابلة للتحويل، والمداره بمفاهيم الاستثمارالمالي المرتكز على أسعار الفائدة ، والدوران في فللك الأسواق المالية الدولية[٣] .

وبالمقابل فهذا الأسلوب المقترح ، يجعل الاحتياطات النقدية الدولية المملوكة للبلدان الإسلامية، تشارك في تعمير الأوطان بدلا من أن تظل رقما مجهولا عنه كل شيء ، وتائـهـا في الأسواق

---

[١] البقرة آية ٢٧٦.

[٢] إسماعيل بن كثير ،تفسير القرآن العظيم ج١ مرجع سابق ص ٣٣٦.

[٣] يرا جع الفصل الأول كاملاً من الباب الثاني في هذا البحث ، وكذلك الفصل الثاني من الباب الثالث .

المالية الدولية .

٢- **الاستخدام الرشيد للاحتياطات**

يتزاحم الطلب على النقد الأجنبي بين[1] :

ـــ تخصيصه لأغراض السيولة بهدف تمويل العجز في ميزان المدفوعات ، وتركه بالتالي عــاطلا، وحرمان الاقتصاد من فرص استثمارية مربحة.

ـــ أو توظيف هذا العنصر النادر (النقد الأجنبي) من عناصر الإنتــاج لأغــرض الاســتثمار المباشر.

والمقترحات السابقة تجمع بين هذين الاستخدامين البديلين ، مــن حيــث توظيــف الاحتياطيات المملوكة للسلطات النقدية إلى آجال قصيرة بما يتوافق مع الحاجة إلى الســيولة ، وفي الوقت نفسه فإن تلك التوظيفات قصيرة الأجل ، تستخدم في قطاعا ت الاقتصاد الحقيقـي ذات الإنتاجية المرتفعة ،وتتلقى عائداً يتناسب مع الظروف التي يمرها الاقتصاد الوطني .ويعــد الجمع بين هذين الاستخدامين خاصية رئيسة للمقترحات المتعلقة بالتوظيف الرشيد للاحتياطات الدولية.

٣-تحفيز القطاع الخاص للمشاركة في تلبية الاحتياجات الملحة لغالبية أ أفراد الأمة.

فطلب الضمان والتقيد بشروطه للاستفادة من توفير العملات الاحتياطات المطلوبة دوليا أمر احتياري وفي الوقت نفسه فإن ميول قطاع الأعمال الدخول في تلك الضمانــات يمكــن الدولة من تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية مرغوبة بأقل التكاليف الممكنة .

٤-توقع الحصول على أقل الأسعار الممكنة دوليا.

إن ضمان المصرف المركزي البات والنهائي يجعل أي مصدر للسلع حريص على ألا يفوته مثـل هذا المستورد نظرا لارتفاع جدارته الائتمانية ، ومن المحتمل أن يخفض في مقدار هوامش الربــح مقابل تلك الجدارة الائتمانية للمستورد.

ثانيا : تأسيس اتحادات تجارية محلية وإقليمية

أ ـــ اتحاد المستوردين

يمثل هذا الاتحاد مركز معلومات تجارية متخصصة ، ويستهدف تحقيق ما يلي :

---

[1] فاروق محمد حسين ، الجوانب التوزيعية للسيولة الدولية ، مرجع سابق ص٢١.

١ــ الاستفادة القصوى من تطورات أسعار صر ف العملات القابلة للتحويل الــتي يمكــن أن تؤدي إلىتخفيض أسعار الواردات .

٢ــ المساومة الجماعية على أسعار السلع المستوردة .

ويمكن تحقيق هذين الهدفين كالتالي:

ــ حصر السلع المتوقع استيرادها خلال فترة مستقبلة لا تقل عن سنة ،والتعرف على أنواعــها ومقاديرها .

ــ التعرف على أسعار السلع المستوردة من بلدان الاستيراد المختلفة خــلال فــترات دوريــة مستقبلة (ثلاثة أشهر) وإتاحتها للمستوردين ،وتحديد البلدان ذات أسعار السلع المنخفضــة بالقياس إلى تكاليف استيرادها مقومة بأسعار صرف العملات القابل للتحويــل ، وبســعر صرف العملة الوطنية بالعملات الدولية .

ــ المراقبة المحكمة لتطورات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في الأسواق المالية الدوليــة للصرف الأجنبي ،وتقدير أثر انعكاس تطورات أسعار الصرف الدوليــة علــى تكــاليف الاستيراد ، ومحاولة الاستفادة من ذلك في تثبيت أسعار صرف الواردات ، أو الحصول عليها بثمن منخفض .

ــ المراقبة المحكمة للمتغيرات الاقتصادية والماليةفي البلدان المصدرة للعملات القابلــة للتحويــل والأسواق العالميةللصرف الأجنبي التي تؤدي في الغالب إلى ارتفاع عملة من تلك العمــلات أو أكثر من عملة مقابل عملات أخرى.

ــ توفير المعاومات المتعلقة بتطورات أسعارصرف العملات القابلة للتحويــل للمســتوردين أولاًبأول ، ونصحهم بتعديل أرصدهم من العملات القابلة للتحويل طبقا لنتائج تطــورات أسعار الصرف في الأسواق المالية الدولية ، وبذلك يتمكن المستوردون من تخفيض أثمــان الواردات ، أو التخلص من أثر التقلب في القوة الشرائية للعملات الدولية.

اتحاد المصدرين

تتمثل مهمته الرئيسة في كيفية تقليص آثار تقلب القوة الشرائية الدولية للعملــة الــتي تقبض بها أثمان الصادرات ،ولا تختلف مهام اتحاد المصدرين عن مهام اتحاد المســتوردين مــن حيث متابعة التطورات المتعلقة بأسعار الصرف .

وفيما يتعلق بكيفية تنفيذ مهام اتحاد المصدرين في تقليص القــوة الشــرائية ،فيمكــن توضيح ذلك بالمثال التالي.

فإذا افترضنا أن معدلات البطالة بدأت تتزايد في الولايات المتحدة فمن المتوقع أن تتخذ بعض السياسات والإجراءات التي تؤدي إلى تخفيض القوة الشرائية للدولار في الأسواق الدولية للصرف الأجنبي ، وكما هو معلوم فالعملات التي يتوقع أن ينخفض الدولار مقابلها محدودة ،ومن ثم يمكن إرشاد المصدرين لأن يحددوا عقود صادراقم بالعملات التي يتوقع أن أسعار صرفها سترتفع مقابل الدولار ، ويساعد وجود مثل هذا الاتحاد على قوة المساومة فيما يتعلق باختيار نوع العملة المرغوبة في أن تحدد بها أثمان السلع المصدرة ، وغالبا ما تكون عملية دفع أثمان الصادرات متأخرة بفارق زمني بين مواعيد شحن السلع المصدرة واستلامها من قبل المستوردين في البلدان الأخرى.

ويعد مثل هذا الإجراء أكثر كفاءة من حيث انخفاض التكاليف المرافقة له بالإضافة إلى انخفاض المخاطر ،فالمصدر لا يدفع شيئا مقابل هذا الإجراء مع أن كافة عقود التحوط ذات تكاليف قد تفوق تكاليف الانخفاض في قيمة العملة بالإضافة إلى المخاطر المصاحبة لها .

الاتحادات التجارية الإقليمية

الاتحادات الإقليمية للمصدرين والمستورين مشابهة للاتحادات المحلية ، إلا أنها ستكون أقدر على المساومة فيما يخص تحديد أثمان الصادرات والواردات ، وكذلك الاستفادة من فروق التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل لصالح المصدرين والمستوردين ،ويمكن أن يكون هناك حدا أعلى للسلع التي تساوم الاتحادات على استيرادها أو تصديرها ،فعلى سبيل المثال يمكن للمستوردين والمصدرين الذين يرغبون في استيراد أو تصدير سلع يزيد ثمنها عن عشرة ألف دولار(مثلاً) أن يسندوا مهمة الحصول على أفضل الأسعار للاتحادات المحلية للمصدرين والمستوردين، وعلى سبيل المثال أيضا فإن السلع المصدرة أو المستوردة التي تزيد أثمانها على ما يكافئ ١٠٠ألف دولار أمريكي يمكن أن تسند مهمة الحصول على أفضل الأسعار إلى الاتحادات الإقليمية ويمكن توسيع نطاق هذا العمل ليشمل مجموعة البلدان الإسلامية لإقامة اتحاد على مستوى دولي يتولى المساومة والحصول على الأسعار المرتفعة في حالة التصدير والمنخفضة في حالة الاستيراد وتشكل مثل هذه الاتحادات أفضل الأساليب الممكنة للتحوط ،والذين لهم صلة بأساليب التحوط في الأسواق المالية يدركون ارتفاع تكاليفها والمخاطر المصاحبة لها

خلاصة الفصل

من أبرز خصائص النظام النقدي في الاقتصاد الإسلامي تجنب التعامل بأسعار الفائدة والمشاركة في تدوير رؤوس الأموال القابلة للاستثمار ، والتقيد بالموارد المتاحة في تحقيق التنمية الاقتصادية ، وتنمية المدخرات ومكافحة تبديد الموارد ، ومنع تركز الثروة والمحافظة على القيم التبادلية النسبية فيما بين العملات القابلة للتداول ، وهناك علاقات وثيقة بين خصائص النظام النقدي والمحافظة على استقرار قيمة العملة وأسعار صرفها .

من أبرز الآثار الاقتصادية المترتبة على تجنب التعامل بأسعار الفائدة ما يلي :

- تعظيم الاستفادة من الموارد الاقتصادية المتاحة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال توظيفها مباشرة في قطاعات الإنتاج الحقيقي ،وحظر الاستدانة ا بأسعار فائدة وصيانة المدخرات من التسرب والتآكل الذي يسببه توظيفها في الأسواق المالية الدولية .
- تحقيق الاستقرار النقدي والمالي من خلال التماثل في المعلومات بين الممولين والمستثمرين.

من أبرز الآثار الاقتصادية المترتبة على خاصية المشاركة في نظام الأرباح والخسائر ما يلي :

- تحقيق الرشد الاقتصادي في تمويل وإدارات المؤسسات والشركات المساهمة العاملة في قطاع الإنتاج ، حيث يعد نظام المشاركة من البدائل العملية للتخلص من عدم التماثل في المعلومات الذي يسببه التمويل على أساس أسعار الفائدة الدائنة والمدينة .
- تحقيق العدالة في توزيع عوائد الاستثمار في حالتي الازدهار والركود .
- يؤدي التقيد بالموارد المتوفرة في تمويل التنمية الاقتصادية إلى ترتيب الأولويات وفقا لمدى إلحاح الحاجة إليها ، كما يؤدي التقيد بالموارد المتاحة إلى تحديد القطاعات الاقتصادية القائدة ، ومن ثم تتحقق الاستفادة القصوى من الموارد المتاحة. في ظل الإمكانات المتاحة .
- يؤدي تنمية المدخرات إلى زيادة معدل الاستثمار من خلال توفير موارد إضافية ناشئة عن مكافحة الإسراف والتبذير والإنفاق التفاخري.
- من الآثار المترتبة على منع تركز الثروة ، اختفاء التكاليف الناشئة عن التكتلات الاحتكارية، وصيانة الموارد المالية العامة ،والمحافظة على المشروعات الإنتاجية الصغيرة ،واتساع قاعدة الملكية ، وزيادة معدل دوران رأس المال .
- استقرار الأسعار على مستوى الاقتصاد الكلي من الآثار المهمة للمحافظة على استقرار قيمة العملة في ظل نظام سعر صرف ثابت .

الخاتمة وأهم النتائج والتوصيات

الحمد لله على ما من به من العون وأسبغه من النعم الظاهرة والباطنة ، فله الفضل والمنة في إتمام هذا البحث الذي من نتائجه ما يلي :

أولا :النتائج

١-العملة القابلة للتحويل ، هي العملة التي تؤدي وظائف النقود على المستوى الدولي ، باعتبارها وسيطا للتبادل ، ووحده للحساب ، ومخزنا للقيمة ، وتتكون تلك العملات في الوقت الحالي من : الدولار الأمريكي ، والمارك الألماني ، والين الياباني ، والجنيه الإسترليني ، والفرنك الفرنسي .

٢-تعد العملات القابلة للتحويل ، قوة شرائية دولية عامة ، ولذلك فإنها تستخدم على نطاق دولي واسع ، حيث يقبض بها أثمان الصادرات ، ويدفع بها أثمان الواردات ، وتتكون منها الاحتياطات النقدية الدولية ، وتحرر بها الديون الدولية ، ويرتكز الاستثمار المالي في الأسواق المالية الدولية على المتاجرة بتداول تلك العملات أو الأوراق المالية المسماة بقيمها . بل تؤكد الدراسات أن ٩٠ ٪ من الثروة العالمية يتجسد في صورة العملات الخمس السابق ذكرها بالإضافة إلى الفرنك السويسري

٣- المحددات الهيكلية أو الشروط الأساسية التي تدفع بعملة بلد ما إلى أن تقوم بوظائف النقود على المستوى الدولي تتكون مما يلي :

أ. الحجم الاقتصادي الكبير نسبيا للبلد الذي تستخدم عملته الوطني المستوى الدولي ، معبوا عنه بحصة من الصادرات العالمية أو ناتجة المحلي كنسبة من الناتج العالمي .

ب. أن يمتلك البلد الذي يستخدم عملته الوطنية المستوى الدولي عددا كبيرا من الشركات الصناعية الدولية (العابرات للحدود الوطنية) .

ج. أن يمتلك البلد الذي تستخدم عملته الوطنية على المستوى الدولي القوة العسكرية المؤثرة في الشؤون الدولية والتي تمكنه من الاحتفاظ بامتيازاته والحفاظ على قيمة عملته في مختلف الظروف

د. أن يمتلك البلد الذي تستخدم عملته الوطنية على المستوى الدولي نسبة كبيرة من المصارف التجارية الدولية التي تستخدم العملة المحلية في تعاملاتها الدولية .

٤-أدت التقلبات الكبيرة في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، التي ظهرت منذ ثلاثة عقود إلى ظهور عشرات بل مئات من المصطلحات والعقود المالية ، ذات العلاقة الوثيقة بتقلبات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل .

٥-يعتبر النظام النقدي الدولي القائم أحد الأسباب الرئيسة لتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، لعمله في إطار نظام أسعار الفائدة ،ودعوته إلى تحرير أسعار الصرف وأسعار الفائدة ، وإقراره للمتاجرة المستقلة بالعملات باعتبارها من أنواع الاستثمار المالي ، وافتقاده لوجود ضوابط مقبولة ومنفق عليها في إطار النظام ، يمكن استخدامها كإطار مرجعي للتعرف على تحركات أسعار صرف العملات القابلة للتحويل ، ومنع التقلبات التي تؤدي إلى أن تصبح العملة مقومه بأعلى أو أقل من قيمتها الحقيقة التوازنية ، ولذا فقد أصبحت التقلبات في قيم العملات القابلة للتحويل ، هي الأصل ، واستقرارها هو الاستثناء في إطار النظام القائم .

٦-التقلب والاضطراب في قيم الأصول المالية و خاصة العملات القابلة للتحويل هو خاصية هيكلية متأصلة في عمل الأسواق المالية الدولية وفقا لمفاهيم النظرية الاقتصادية الوضعية ،لأن عوائد الاستثمار المالي من المتاجرة بالأصول تتكون من أسعار الفائدة الثابتة أو العائمة على تلك الأصول، وفروق أسعار عمليات البيع والشراء التي تعتمد هي الأخرى على توقع تحركات أسعار الفائدة المستقبلة ويلهب سعير تلك التقلبات نمطية العقود ،واستمرار العمل فيها طوال ساعات الليل والنهار، والتسعير المستمر للأصول المالية ، وسرعة التأثر بالأخبار المختلفة ، وارتفاع نسبة المديونية في عقود البيع والشراء ، على أن أهمها هو استقلال المتاجرة بالأصول ، وصعوبة السيطرة والتحكم في الأسواق المالية الدولية من قبل السلطات النقدية .

٧-تعد أسعار الفائدة على الودائع بالعملات القابلة للتحويل ، وطبيعة عمل الأسواق المالية الدولية ، من العوامل الأساسية التي تؤدي إلى تراكم الأرصدة النقدية القابلة للتوظيف ، وتركيزها فيما بين الأسواق المالية ، ونمو المتاجرة بالأصول نموا مفرطا ، وانفصال العلاقة بين الاستثمارات المالية ، وقطاعات الاقتصاد الحقيقي ، وينعكس كل ذلك على إحداث المزيد من التقلب في أسعار العملات القابلة للتحويل .

٨-يستهدف المتاجرون في الأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي تحقيق أكبر عائد ممكن من أسعار الفائدة على الودائع بالعملات القابلة للتحويل ،وفروق أسعار البيع والشراء ،ويتم ذلك من خلال إبرام عقود الصرف العاجلة والآجلة ، و لذلك يعد ارتكاز المتاجرة يصوره مباشر أو غير مباشرة ، على أسعار الفائدة السبب الرئيس للتقلبات الكبيرة في القيم الاسمية والحقيقة للعملات القابلة للتحويل.

٩-تؤكد الوقائع العملية على أن الأسواق الدولية للصرف الأجنبي من أخطر الأسواق المالية الاحتكارية فيما يتعلق بالجوانب التالية :

- تعد تلك السوق بمثابة البوابة الوحيدة للدخول والخروج والانتقال من سوق مالي إلى آخر ، فالسيولة اللازمة للتحول من سوق السندات إلى سوق الأسهم أو العكس توفرها المراكز العالمية للصرف الأجنبي ، وهذه السيولة الضخمة التي تمتلكها وتسيطر عليها غير قابلة للمنافسة أو التأثير بل هي خاصية تنفرد بها المراكز العالمية للصرف الأجنبي ، وهذا الجانب الاحتكاري يمكنها من إخضاع الأسواق المالية الأخرى ا لسلطانها .
- التسعير المستمر للعملات القابلة للتحويل ، هو عبارة عن قرارات مالية تتخذها وتبرمجها وتبثها المصارف التجارية الكبرى ، وهم من يطلق عليهم صناع السعر ، وفي الوقت نفسه تستأثر تلك المصارف بأكثر من ثلثي عقود المتاجرة في الأسواق العالمية للصرف الأجنبي بيعا وشراء ، أي أنها أكبر مصدر لعرض العملات القابلة للتحويل والطلب عليها ، وهذه القدرات والإمكانات التي يتمتع بها صناع السوق غير قابلة للمنافسة أو التأثير عليها من قبل الأسواق المالية الأخرى وإلى حد كبير من قبل المتخصصين في إدارة السياسة النقدية ، بل تدل الوقائع العملية على أن المعنيين بسياسات الاستقرار النقدي يتصرفون — وفي اعتبارهم — الطبيعة الاحتكارية للأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي .

١٠-للطبيعة الاحتكارية لأسواق الصرف العالمية تكاليف باهظة على المستوى الدولي ،تتمثل في جعل قيم العملات القابلة للتحويل مقومه بأعلى أو أقل من قيمتها الحقيقية النوازنية يصوره مستمرة بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن من عمليات المتاجرة بتلك العملات ،كما تعد في الوقت نفسه مصدرا للتقلبات المستمرة في قيم تلك العملات ارتفاعا أو انخفاضا .

١١-تعتبر عقود مستقبلات العملة بمختلف أنواعها من العوامل التي تغذي التقلب وعدم الاستقرار في العملات القابلة للتحويل على نحو مستمر .

١٢-هناك علاقة وثيقة بين تسعير العملات القابلة للتحويل في الأسواق المالية العالميـــة للصـــرف الأجنبي ، وأسعار الفائدة الحقيقة على الودائع المصرفية المسماة بقيم تلك العملات ، فـــالعملات ذات أسعار الفائدة المرتفعة نسبيا ترتفع أسعار صرفها في السوق العاجلة وتنخفـــض في الســـوق الآجلة بحيث يكون سعرها العاجل أكبر من سعرها الآجل ، مقابل العملة أو العملات الأخـــرى القابلة للتحويل ذات أسعار الفائدة المنخفضة نسبيا ، و على العكس من ذلك فإن أسعار الصـــرف الآجلة نكون أكبر من أ سعار الصرف العاجلة بالنسبة للعملات ذات أسعار الفـــائدة المنخفضـــة نسبيا ، حيث تعكس فروق أسعار الفائدة بين عملتين مقدار العلاوة أو الخصم لإحدى العملتـــين مقابل الأخرى .

١٣-تؤدي العلاقة الوثيقة بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف إلى رفع أو خفض قيـــم العمـــلات القابلة للتحويل بمقادير كبيرة بحيث تظل باستمرار مقومه بأقل أو أكثر مـــن قيمتـــها الحقيقيـــة التوازنية . بحيث تصبح مكيالا مطففا ، أو مجحفا على المستوى الدولي .

١٤-بيع الصادرات ، عبر قنوات التجارة الخارجية ، هو المصدر الأساسي ، لحصـــول البلـــدان الإسلامية ، على العملات القابلة للتحويل ، وتعد تلك العملات أيضا ، الوسيلة الرئيسة للحصـول على الواردات لأغراض الاستهلاك أو الاستثمار .

١٥-تؤكد الإحصاءات الدولية الموثقة حول تقلبات أسعار صرف العملات القابلة للتحويـــل ، أن حصيلة صادرات البلدان الإسلامية ، من تلك العملات تتعرض إلى تآكل قوتها الشرائية الدوليـــة بصورة مستمرة ، وبمقادير تكافئ في قيمتها عشرات المليارات من الدولارات الأمريكية ،ويـــؤدي ذلك إلى انخفاض القيمة الحقيقة للصادرات وارتفاع أثمان الواردات ، ومن ثم التأثير على الموازيـــين التجارية سلبا ، في غالبية البلدان الإسلامية . والنتيجة النهائية لكل ذلك هو اقتطاع جـــزء مـــن ثروتها بسبب تلك التقلبات .

١٦-تتعرض الأرصدة الدائنة بالعملات القابلة للتحويل والاحتياطات المملوكة للبلدان الإســـلامية لتآكل قوتها الشرائية الدولية بمقادير مالية ضخمة باستمرار

١٧-يؤدي الاقتراض الخارجي بأسعار فائدة ،وربط تلك القروض بالقوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل إلى تراكم وتزايد ديون البلدان الإسلامية بصورة مفرطة ، نتيجة للتقلب في أسعار الفـــائدة وأسعار صرف العملات القابلة للتحويل المقترضة، مما يجعل من المتعذر على كثـــير مـــن البلـــدان الإسلامية قضاء ما عليها من ديون والاستمرار في عملية التنمية .

١٨-يؤدي التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل إلى جلب التضخم الخارجي ، نتيجة لارتفاع أسعار الواردات وانتقال أثر ذلك الارتفاع عبر سعر صرف العملة المحلية إلى قطاعات الاقتصاد المختلفة ، مؤديا إلى رفع مستوى التكاليف ، ومن ثم رفع المستوى العام للأسعار ، وهو ما يعبر عنه بظاهرة التضخم المستورد ، وتنعكس أثار ذلك سلبيا على نمو الناتج المحلي الإجمالي .

١٩-يؤدي ارتباط تقلب العملات القابلة للتحويل بأسعار الفائدة على الودائع بتلك العملات إلى إعاقة التنمية الاقتصادية في البلدان الإسلامية ، نتيجة للتأثيرات السلبية لتلك التقلبات على أثمان الصادرات والواردات والاحتياطيات النقدية والديوان الخارجية .

٢٠-تؤدي السياسات النقدية التقليدية في البلدان الإسلامية التي لا تفرض قيودا على الحساب الجاري والرأسمالي في ميزان المدفوعات إلى :

أ- ارتفاع أسعار الفائدة المحلية ، ومن ثم رفع تكاليف التمويل مما يؤدي إلى جر الاقتصاد نحو الكساد أو التضخم .

ب-هدر ، وتبديد ، وتعطيل ، وتآكل المدخرات المحلية المهاجرة ، بل وفقدانها بالكامل في بعض الأحيان وينعكس أثر ذلك سلبا على الناتج المحلي الإجمالي .

٢١-السياسات النقدية في البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل ، هي الوسيلة الرئيسة ، والمباشرة ، للمحافظة على استقرار قيمة العملة داخليا ، وأسعار صرفها خارجيا ، ويعد التحكم المباشر وغير المباشر في أسعار الفائدة ، ارتفاعا أو انخفاضا هو جوهر عمل السياسات النقدية ، لتحقيق هدف استقرار العملة والأهداف الأخرى للسياسة النقدية غير أن النتائج العملية تؤكد عجز تلك السياسات بل شللها ، ويرجع ذلك للأسباب التالية

- استعصاء الأسواق المالية على إجراءات السياسة نظرا لضخامة الأرصدة النقدية بالعملات القابلة للتحويل والأصول المالية المسماة بتلك العملات والتي يتم تداولها عبر الأسواق المالية الدولية .
- المصدر الأساسي لعوائد التوظيفات في الأسواق المالية ، هو أسعار الفائدة ، بالإضافة إلى فروق أسعار البيع والشراء للأصول المالية المتداولة ، وتعتمد فروق الأسعار هي الأخرى على توقع تحركات أسعار الفائدة المستقبلة ، ورفع أسعار الفائدة من قبل السلطات النقدية بتعارض مع مصالح المقترضين، بينما خفضها يتعارض مع مصالح المقرضين ، والمقرضون والمقترضون هم أساس تلك الأسواق المالية .

- الطبيعة الاحتكارية للأسواق المالية العالمية للصرف الأجنبي السابق ذكرها .
- إمكانية التحول من أصل مالي إلى آخر ، ومن سوق مالية إلى أخرى ،ومن بلد إلى آخر في نطاق مجموعة البلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل .

٢٢تؤكد التجارب العملية أن للسياسات النقدية للبلدان المصدرة للعملات القابلة للتحويل تكاليف باهظة على مستوى اقتصادات تلك البلدان وعلى مستوى الاقتصادات الصناعية الأخرى ، أما اقتصاديات البلدان النامية فتعد أكثر الاقتصادات تضررا من جراء تلك السياسات .

٢٣-توظف السلطات النقدية العامة — في أغلب البلدان الإسلامية — ما لديها من احتياطيات بالعملات القابلة للتحويل في الأسواق المالية للبلدان المصدرة لتلك العملات ، وتنحصر تلك التوظيفات في إقراضها بفائدة ، والمتاجرة بها في المراكز المالية العالمية الكائنة أيضا في البلدان المصدرة لتلك العملات ، وتدل الوقائع والأحداث على أن تلك التوظيفات تتعرض لخسائر جسيمة في قوتها الشرائية ،بالإضافة إلى تجميدها ووضع اليد عليها في بعض الأحيان

٢٤-من الخصائص المهمة للنظام النقدي في الاقتصاد الإسلامي التي يجب التقيد بها في النشاط الاقتصادي ما يلي :

- تجنب التعامل بأسعار الفائدة في المعاملات الاقتصادية على المستوى المحلي وفي العلاقات الاقتصادية الدولية .
- المشاركة في نتائج تدوير رؤوس الأموال القابلة للاستثمار .
- التقيد بالموارد المتاحة في تمويل التنمية الاقتصادية .
- تنمية المدخرات ومكافحة تبديد الموارد .
- منع ظهور سلطة المال .
- المحافظة على القيم التبادلية النسبية فيما بين الأموال القابلة للتداول .

وهناك علاقة وثيقة بين تلك الخصائص واستقرار قيمة العملة وأسعار صرفها بالعملات الأخرى .

٢٥-من الخصائص الأساسية لسوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي المصدرة في السوق الأولية أن جميع أدواتها المالية خالية من أسعار الفائدة ،وقبول الحائزين لأدوات الملكية المشاركة في الأرباح والخسائر ،والالتزام بالأولويات في توظيف الموارد المالية ،أما خصائص التداول في السوق الثانوية فتتمثل في حيازة الأوراق المالية بالفعل والقدرة على تسليمها ،وكون السوق

الثانوية لتسيل الأوراق المالية وليس للمضاربة على فروق الأسعار ،والالتزام بتسعيرة واحـــدة في كل يوم من أيام التعامل ، ولتلك الخصائص آثار مشابهة لقواعد وضوابط النظام النقـــدي فيمـــا يتعلق باستقرار قيمة العملة وأسعار صرفها.

٢٦-تقع خصائص الأسواق المالية في الإسلام في نطاق خصائص النظام النقدي ،وتتجنب تلـــك الخصائص عيوب ومضار وتكاليف الأسواق المالية التقليدية بوضعها القائم ،

٢٧-يمكن لاقتصاديات البلدان الإسلامية — في وضعها الراهن — أن تتجنب كثيرا من التكـــاليف والأضرار الناشئة عن معاملاتها الدولية ، وخاصة ما يتعلق بتقلب العملات القابلة للتحويل، إذا ما تم التخلص والانعتاق من أسر ثقافة سعر الفائدة التي يلحق بها ، وبغيرها من البلدان أضرارا فادحة.

ثانيا : التوصيات

- يبرز التحليل الاقتصادي أن قواعد وضوابط النظام النقدي والأســـواق الماليـــة في الاقتصـــاد الإسلامي تعمل على تعظيم الاستفادة من الموارد المتاحة ،وتخفيض تكاليف التمويـــل إلى أدنى حد ممكن ،وترسيخ الاستقرار النقدي والمالي ، ولذا توصي الدراسة بأن تســـعى السياســـات النقدية والمالية في البلدان الإسلامية إلى تطبيق تلك القواعد والضوابط .
- إن سياسات تحرير أسعار الصرف وأسعار الفائدة وحساب المعـــاملات الرأسماليـــة هـــي في جوهرها استتراف متواصل للمدخرات المحلية ، وتتضاعف تأثيراتها على اقتصاد مفتوح وصغـــير الحجم كما هو الشأن في اقتصاديات البلدان الإسلامية ولذا توصي الدراسة السلطات النقديـــة في البلدان الإسلامية بالتنبه إلى مخاطر مثل تلك السياسات ،وضرورة توفير أدوات مالية خاليـــة من سعر الفائدة لتحفيز المدخرين وإدارة السياسة النقدية من خلال تلك الأدوات .
- إن اعتبار العملة سلعة كبقية السلع تكون موضع عرض وطلب ،يعد مـــن أخطـــر المفـــاهيم وأشدها ضررا على الاقتصاد الحقيقي والمالي ، ولتطبيقات هذا المفهوم تكاليف باهضة تـــتزايد يوما بعد آخر ،ومن صور تلك التكاليف التقلبات المستمرة في قيم العملات ،كمـــا أن لهـــذا المفهوم مقتضيات ومضامين خطيرة اقتصادية وغير اقتصادية ،ولذا توصي الدراسة البـــاحثين في الاقتصاد الإسلامي بكشف الجوانب المتعددة لتكاليف اعتبار العملة سلعة وتحديد أسعارها مـــن قبل الأسواق المالية كبقية السلع القابلة للمتاجرة .
- تزايد التكاليف وتضخم الأرصدة القابلة للتوظيف ،واحتمال التعرض للأزمات الإقتصاديـــة في أي وقت ،وانفصال ما يجري من معاملات عن واقع الاقتصاد الحقيقي تمثل خصائص هيكليـــة

لأسواق الأوراق المالية المنظمة في وضعها الراهن ،حيث تحمل أوراقها المالية عوائد على هيئة أسعار فائدة في الغالب ،وتتخذ قرارات الاستثمار فيها على أساس التوقعات المستقبلة حول تطورات أسعار الفائدة ،وأسعار الصرف ،ولذا توصي الدراسة بتداول الأوراق المالية وفقا لضوابطها في الاقتصاد الإسلامي لتلافي تلك السلبيات.

- في الاقتصادات المفتوحة في البلدان الإسلامية التي لا تضع قيودا على حساب المعاملات الرأسمالية ،تأخذ السياسات النقدية التقليدية في الاعتبار العلاقة الوثيقة بين أسعار الصرف وأسعار الفائدة ،ولهذه السياسات تكاليف باهضة بالإضافة إلى تكاليف تطبيق أدوات السياسات النقدية ولذا توصي الدراسة الباحثين بكشف الجوانب المختلفة لتكاليف تلك السياسات ،وخاصة تلك المترتبة على الربط بين معدلات الفائدة وأسعار الصرف.

الجداول الملحقة

جداول تقدير تقلب القوة الشرائية

للعملات القابلة للتحويل

١٣٩٥-١٤١٧هـ (١٩٧٥-١٩٩٧م)

قائمة بأسماء البلدان الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي ، والبنك الإسلامي للتنمية

اسم البلد	اسم البلد	اسم البلد
١- أذربيجان	١٩- تونس	٣٧- قازاقستان
٢- الأردن	٢٠- الجابون	٣٨- دولة قطر
٣- أفغانستان	٢١- جامبيا	٣٩- القمر
٤- ألبانية	٢٢- الجزائر	٤٠- قيرقيزيا
٥- الإمارات العربية المتحدة	٢٣- جيبوتي	٤١- الكاميرون
٦- إندونيسيا	٢٤- السعودية	٤٢- دولة الكويت
٧- أوغندا	٢٥- السنغال	٤٣- لبنان
٨- إيران	٢٦- السودان	٤٤- ليبيا
٩- باكستان	٢٧- سوريا	٤٥- المالديف
١٠- البحرين	٢٨- سورينام	٤٦- مالي
١١- بروناي دار السلام	٢٩- سيراليون	٤٧- ماليزيا
١٢- بنغلاديش	٣٠- الصومال	٤٨- مصر
١٣- بنين	٣١- طاجيكستان	٤٩- المغرب
١٤- بوركينافاسو	٣٢- العراق	٥٠- مورتانيا
١٥- تركمانستان	٣٣- سلطنة عمان	٥١- موزمبيق
١٦- تركيا	٣٤- غينيا	٥٢- النيجر
١٧- تشاد	٣٥- غنينيا بيساو	٥٣- اليمن
١٨- توجو	٣٦- فلسطين	

المصدر : وفقا لترتيبها في تقارير بنك التنمية الإسلامي .

جدول رقم (١) متوسط سعر الصرف الاسمي الثنائي للدولار ، مقابل العملات القابلة للتحويل

الفترة	دولار لكل جنيه	مارك لكل الدولار	فرنك لكل الدولار	ين لكل الدولار
١٣٨٩هـ(_١٩٦٩م)	٢,٤٠٠٠	٣,٩٤٣٣	٥,١٩٤٢	٣٦٠
١٣٩٠هـ(١٩٧٠م)	٢,٤٠٠٠	٣,٦٦٠٠	٥,٥٥٤٢	٣٦٠,٠
١٣٩١هـ(١٩٧١م)	٢,٤٣٤٤	٣,٥٠٧٤	٥,٥٤٠٦	٣٥٠,٦٨
١٣٩٢هـ(١٩٧٢م)	٢,٥٠١٨	٣,١٨٨٦	٥,٠٤٤٥	٣٠٣,١٧
١٣٩٣هـ(١٩٧٣م)	٢,٤٥٢٢	٢,٦٧٢٦	٤,٤٥٢٨	٢٧١,٧٠
١٣٩٤هـ(١٩٧٤م)	٢,٣٣٩٠	٢,٥٨٧٨	٤,٨٠٩٦	٢٩٢,٠٨
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	٢,٢٢١٨	٢.٤٦٠٣	٤,٢٨٧٨	٢٦٩,٧٩
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	١,٨٠٦٢	٢,٥١٨٠	٤,٨٠٢٩	٢٦٩,٥٥
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١,٧٤٥٥	٢,٣٢٢٢	٤,٩٠٥٢	٢٦٨,٥١
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	١,٩١٩٥	٢,٠٠٨٦	٤,٥١٣١	٢١٠,٤٤
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	٢,١٢١٦	١,٨٣٢٩	٤,٢٥٤٤	٢١٩,١٤
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٢,٢٣٦٣	١,٨١٧٧	٤,٢٢٥٦	٢٢٦,٧٤
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	٢,٠٢٧٩	٢,٢٦٠٠	٥,٤٣٤٦	٢٢٠,٥٤
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١,٧٥٠٥	٢,٤٢٦٦	٦,٥٧٢٨	٢٤٩,٠٨
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	١,٥١٧٠	٢,٥٥٣٣	٧,٦٢١٣	٢٧٣,٥١
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١,٣٣٦٣	٢,٨٤٥٩	٨,٧٣٩١	٢٣٧,٥٢
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١,٢٩٦٣	٢,٩٤٤٠	٨,٩٨٥٢	٢٣٨,٥٤
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١,٤٦٧٠	٢,١٧١٥	٦,٩٢٦١	١٦٨,٥٢
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١,٦٣٨٩	١,٧٩٧٤	٦,٠١٠٧	١٤٤,٦٤
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١,٧٨١٤	١,٧٥٦٢	٥,٦٥٦٩	١٢٨,١٥
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١,٦٣٩٧	١,٨٨٠٠	٦,٣٨٠١	١٣٧,٩٦
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	١,٧٨٤٧	١,٦١٥٧	٥,٤٤٥٢	١٤٤,٧٩
١٤١١هـ(١٩٩١م)	١,٧٦٩٤	١,٦٥٩٥	٥,٦٤٢١	١٣٤,٧١
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	١,٧٦٥٥	١,٥٦١٧	٥,٢٩٣٨	١٢٦,٦٥
١٤١٣هـ(١٩٩٤م)	١,٥٠٢٠	١,٦٥٣٣	٥,٦٦٣٢	١١١,٢٠
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١,٥٣١٦	١,٦٢٢٨	٥,٥٥٢٠	١٠٢,٢١
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١,٥٧٨٥	١,٤٣٣١	٤,٩٩١٥	٩٤,٠٦
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	١,٥٦١٧	١,٥٠٤٨	٥,١١٥٥	١٠٨,٧٨
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١,٦٣٧٧	١,٧٣٤١	٥,٨٣٧٦	١٢٠,٩٩
١٤١٨هـ(١٩٩٨م)	١,٦٥٦٤	١,٧٥٩٧	٥,٨٩٩٥	١٣٠,٩١

جدول (٢) الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الاسمية للعملات القابلة للتحويل ١٤١٥هـ=١٠٠

الفترة	الدولار	الجنيه	المارك	الفرنك	الين
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١٢٨,٥	١٥٣	٥٥,١	١١٨,٤	٣١,٤
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	١٣٣,٦	١٣٢,٥	٥٩،١	١١٥,٣	٣٢,٧
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١٣١,٧	١٢٥,٨	٦٤	١١١	٣٦,١
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	١١٩	١٢٦,٤	٦٧,٥	١٠٩,٦	٤٤,٣
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	١١٧,٤	١٣٣,٣	٧٠,٤	١٠٩,٢	٤١,١
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١١٧,٧	١٤٦,٧	٧٠,٨	١٠٩,٧	٣٩,٥
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١٢٨,٩	١٥٠,٨	٦٨	١٠٣	٤٤,٢
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١٤٢,٧	١٤٥,٣	٧٢	٩٥,٤	٤١,٤
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	١٤٧,٩	١٣٦,٣	٧٥,٦	٨٩,٩	٤٥,٣
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١٥٨,١	١٣١,٣	٧٥,٣	٨٧	٤٧,٨
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٦٣,٤	١٣١,٢	٧٥,٧	٨٨,٢	٤٨,٨
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١٣٣	١١٩,٦	٨٢,٢	٩٠,٦	٦٢,٤
١٤٠٧هت(١٩٨٧م)	١١٧,٥	١١٧,١	٨٧	٩٠,٦	٦٧,٨
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١١٩,٥	١٢٤,٢	٦٨,٤	٨٨,٧	٧٥,١
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١١٤,٣	١٢٠,٦	٨٥,٧	٨٧,٨	٧١,٨
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	١٠٩	١١٧,٨	٨٩,٤	٩١,٦	٦٤,٧
١٤١١هـ(١٩٩١م)	١٠٧,٣	١١٨,٨	٨٨,٦	٩٠,١	٧٠,٢
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	١٠٥,٢	١١٤,٣	٩١,٣	٩٢,٩	٧٣,٦
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٠٨,٤	١٠٤,٣	٩٤,٩	٩٦,٢	٨٨,٣
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٠٦,٤	١٠٥,٢	٩٥,١	٩٧,١	٩٥,٢
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	١٠٥,٢	١٠١,٧	٩٧,٣	٩٩،٩	٨٤,٦
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١١٣,٠٨	١١٨,٥	٩٢,٩	٩٦,٧	٧٩,٥
١٤١٨هـ(١٩٩٨م)	١١٩,٣	١٢٢,٥	٩٣,١	٩٧,٢	

المصدر: صندوق النقد الدولي ، الكتاب السنوي للإحصاءات المالية الدولية(IFS) لعام ١٩٩٩

جدول (٣) يبين أسعار الصرف الفعلية الحقيقية للعملات القابلة للتحويل: ١٩٩٥=١٠٠

	الدولار	الجنيه الإسترليني	المارك الألماني	الفرنك	الين ال
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١١٧,٦	٨٤,٥	٨٠,١	١٠٩,٩	٨٨
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	١٢٠,٦	٧٧,٧	٨١,١	١٠٧,٩	٨٧,١
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١١٨,٦	٧٦,٤	٨٥,٣	١٠٣,٨	٩٣,٣
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	١٠٨,٨	٨٢,٩	٨٧,٣	١٠٣,٢	١٠٨
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	١٠٩,٩	٩٥,٣	٨٨,١	١٠٣,٥	٩٣,٥
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١٣٠,٦	١٣١,٦	٧٣	١٠٧,٦	٥٢,٢
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١٤٢,٩	١٤١,٢	٦٧,٤	١٠٥	٥٦,١
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١٥٩,١	١٣٤,٢	٦٩	١٠٥,٩	٤٩,١
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	١٥٩,٨	١٢٤,٥	٧١,٤	١٠٣	٥٣,٦
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١٦٧,٩	١١٩	٧٠,١	١٠١,٦	٥٥,٤
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٧٢,٦	١١٩,٨	٧٠	١٠٤,٣	٥٥
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١٣٩,٧	١١٠,٦	٧٥,٨	١٠٥,٨	٦٩,٦
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١٢٢	١١٢,٤	٨٠,٨	١٠٣,٦	٧٣,١
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١١٥,١	١١٩,٤	٨٠,٦	١٠٠,٢	٧٧,٤
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١١٨,١	١١٤,٧	٧٩,٥	٩٨,٤	٧٣,٧
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	١١٠٦	١١٤,١	٨٣,٧	١٠٠,٥	٦٦,٢
١٤١١هـ(١٩٩١م)	١٠٧,٩	١١٧,٨	٨٢,٦	٩٦,٧	٧٠,٨
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	١٠٥,١	١١٤,١	٨٥,٦	٩٨	٧٣,٨
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٠٧,٩	١٠٦,١	٩١	١٠٠,١	٨٩,٦
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٠٦,٤	١٠٦	٩٣,٤	٩٩,٧	٩٥,٨
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	١٠٥,٨	١٠٣,٤	٩٨	٩٧,٢	٨٤,٦
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١١٤,٨	١٢٥,٥	٩١,١	٩٣,٣	٧٩,٥

المصدر : صندوق النقد الدولي ، الإحصائيات المالية الدولية ، الكتاب السنوي ١٩٩٩. تم استخدام البيانات الأولية الوردة في هـــذا الجدول لتقدير نسابة التقلب في القوة الشرائية للعملات القابلة للتحويل الواردة في الجداول (من ٩ إلى ٣٨).

جدول (٤) الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية للدولار

متوسط ربع سنوي : ١٤١٠هـ(١٩٩٠م)=١٠٠

	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١١٤,٨٠	١١٤,٠٥	١١٨,٣٣	١٢٧,٢٦
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	١٢٢,٢٣	١٢٤,٥٣	١٢١,٧٤	١٢٣,٥٥
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١٢٢,٨٧	١٢٢	١٢٠,٩٦	١١٧,٧٦
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	١١٣,٩٨	١١٢,١٦	١٠٥.٩٩	١٠٤,٥١
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	١٠٦,٢٥	١٠٨,٥٤	١٠٦,٨١	١٠٩,٥٦
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١٠٩,٧٥	١٠٨,٨٠	١٠٥,٧٣	١٠٧,٣٣
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١١٠,٦٤	١١٨,٠٤	١٢٤,٢٥	١٢٠,١٢
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١٢٤,٢	١٢٩,٠٩	١٣٤,٥٨	١٣٦,٠٦
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	١٣١,٨٧	١٣٤,٣٥	١٣٨,٤٣	١٣٨,٣١
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١٣٩,١١	١٤٠,٦٢	١٤٨.٣٣	١٥٢,١٦
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٦٠,٢٥	١٥٥,١٨	١٤٧,٦٢	١٣٧,٠٩
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١٢٩,٧٦	١٢٣,١٩	١١٧,٧٢	١١٧,٨٣
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١١١,٤٤	١٠٧,٦٤	١٠٩,١٧	١٠٣,١٠
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٩٩,٥٧	٩٨,٦٦	١٠٤,١٨	٩٩,٥٩
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١٠١,٦٠	١٠٦,٢٤	١٠٦,٨٥	١٠٥,٠١
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	١٠٣,٥٠	١٠٤,٠٩	٩٨,٨٣	٩٣,٧٨
١٤١١هـ(١٩٩١)	٩٥,١٩	١٠١,٠٦	١٠١,٠٢	٩٦,٦٢
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٩٧,٢٠	٩٧,٥٥	٩٣,٠٩	٩٨,٢٩
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٠٠,٩٥	٩٧,٥٦	٩٨,٨٨	١٠٠,٤٥
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٠٠,٩٠	٩٩,٠٩	٩٥,٥٩	٩٤,٩٠
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	٩٣,٨٩	٨٨,٤٢	٩١,٤٣	٩٣,٣٠
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٩٥,٥٨	٩٦,٨٢	٩٦,٦٠	٩٧,٣٨
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١٠٢,٤٣	١٠٣,٨٠	١٠٥,١٠	١٠٦,٣٢
١٤١٨هـ(١٩٩٨م)	١٠٩,٠٥	١١٠,٨٤	١١٢,٥٣	

Source: Bank of England, statistical Abstract, Part 1,1998

يمكن الاستفادة من الجداول (٤ إلى ٨) في تقدير خسائر البلدان الإسلامية في حالة توفر إحصاءات مالية شاملة وذات فترات قصيرة نسبية عن كافة الحقوق والالتزامات بالعملات القابلة للتحويل.

جدول (٥) الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية للجنيه

متوسط ربع سنوي: ١٤١٠هـ(١٩٩٠م)=١٠٠

الفترة	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١٣٥,٩٢	١٣١,٥٥	١٢٧,٢٦	١٢٤,١٥
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	١٢٣,٠٤	١١٣,٣٧	١١٠,٧٩	١٠٢,٠٨
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١٠٥,٩٤	١٠٥,٧٩	١٠٦,٤١	١٠٨,٩٤
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	١١١,٢١	١٠٥,٢٧	١٠٦,٥٠	١٠٥,٧٠
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	١٠٧,٥٢	١١٣,٠٦	١١٨,٢١	١١٣,٥٥
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١٠٩,٧٥	١٠٨,٨٠	١٠٥,٧٣	١٠٧,٣٣
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١٣٥,٧٩	١٣١,٧٧	١٢٣,٠١	١٢٠,٩٠
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١٢٣,٥٤	١٢٢,٧٢	١٢٤,٧٨	١٢١,٩٦
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	١١٠,٥١	١١٦,٥١	١١٨,٥٠	١١٦,٨٥
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١١٥,٠٩	١١٢,٤١	١١٠,٧٩	١٠٧,٤٥
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٠٣,٦٦	١١٢,٦٠	١١٦,٣٤	١١٢,٦٣
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١٠٥,١٩	١٠٥,٤٩	١٠٠	٩٤,١٢
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٩٥,٦٤	٩٩,٧٩	٩٩,٨٤	١٠٢,٠٧
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١٠٢,٩٦	١٠٦,٤٨	١٠٥,٢٩	١٠٦,٧١
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١٠٧,٢٢	١٠٣,٤٨	١٠١,٤٢	٩٧,١١
١٤١٠هـ(١٩٩٠)	٩٦,٧٢	٩٧,٠٨	١٠٣,١٢	١٠٢,٩٥
١٤١١هـ(١٩٩١م)	١٠٢,٦٢	١٠٠,٦٧	٩٩,٨٨	٩٩,٨٤
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٩٩,٤٠	١٠١,٢٤	٩٩,٤٠	٨٧,٧٤
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٨٦,٦٤	٨٨,٧٠	٩٠,١٧	٩٠,٢٠
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٩٠,٦٨	٨٩,٠٧	٨٧,٠٧	٨٩,٠٨
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	٨٧,١٤	٨٤,٢٨	٨٤,٢٨	٨٣,٥١
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٨٣,٥٢	٨٤,٧٧	٨٥,٥١	٩١,٢٥
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٩٦,٨٥	٩٩,٩٥	١٠٢,٥٠	١٠٣,٠١
١٤١٨هـ(١٩٩٨م)	١٠٥,٤٢	١٠٥,٣٤	١٠٤,٤١	

المصدر السابق نفسه .

جدول (٦) الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية للمارك

متوسط ربع سنوي: ١٤١٠هـ(١٩٩٠م)=١٠٠

الفترة	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	٦٢,٩٢	٦٢,٠٥	٦٠,٧٧	٦٠,٨٥
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	٦٢,٨	٦٥,٥١	٦٦,٣٥	٦٩,٧١
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	٦٩,٩٩	٧٠,٨٢	٧٢,٣١	٧٣,٣٩
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	٧٥,٤٥	٧٥,١٢	٧٤,٢٧	٧٧,٢٥
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	٧٨,١٥	٧٧,٦٣	٧٨,٤٤	٨٠,٨٠
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٨٠,٥٥	٧٩,٥٩	٧٩,٤٣	٧٧,١٣
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	٧٥,٥٠	٧٥,٣٥	٧٥,١٧	٧٨,٣٨
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	٧٨,٢٩	٨٠,٣١	٨١,٠٨	٨٢,٦٦
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	٨٤,٩٠	٨٥,١٩	٨٤,٠٢	٨٤,٢٩
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	٨٤,٦٥	٨٤,٩٠	٨٣,٩٩	٨٣,٤٤
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	٨٣,٠٥	٨٣,٥٥	٨٥.٠٢	٨٧
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	٨٩,٥٦	٩٠,٣٤	٩٢,٦٨	٩٥,٢٠
١٤٠٧سهـ(١٩٨٧م)	٩٧,٥٧	٩٦,٨٧	٩٦,٧١	٩٧,٩٠
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٩٧,٨١	٩٦,٨٣	٩٥,٦٢	٩٦,٢٤
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٩٥,٠٤	٩٥,٠٧	٩٥,٣٦	٩٨,٠٦
١٤١٠هـ(١٩٩٠)	١٠٠,١٠	٩٩,٧٨	٩٩,٤٩	١٠٠,٦٣
١٤١١هـ(١٩٩١م)	١٠٠,٦١	٩٧,٩٥	٩٨,٢٧	٩٩,٨٠
١٤٢هـ(١٩٩٢م)	١٠٠,٠٦	٩٩,٩٧	١٠٢,٦٣	١٠٥,٧٣
١٤١٣هـ(١٩٩٣)	١٠٦,٦٠	١٠٥٤٣	١٠٥,٧٩	١٠٦,٥٩
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٠٤,٧٢	١٠٥,٥٢	١٠٧٥٣	١٠٧,٧٧
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١١١,٠٧	١١٢,٨٨	١١١,٥٤	١١٢,٠٧
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	١١٠,٦١	١٠٨,٥٠	١٠٨,٩٥	١٠٧,٥٢
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١٠٥,٦٥	١٠٤,٣٨	١٠٢,٣١	١٠٣,٣٣
١٤١٨هـ(١٩٩٨م)	١٠٢,٧١	١٠٣,٧٦	١٠٤,٧٧	

المصدر السابق نفسه.

جدول (٧) الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية للفرنك

متوسط ربع سنوي: ١٤١٠هـ (١٩٩٠م)=١٠٠

الفترة	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١٢٤,٣٠	١٣٠,٨٦	١٣٠,٨٢	١٣١,٣٤
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	١٣١,١٩	١٣٠,٢٦	١٢٤,٠٨	١٢٠,٦٥
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١٢٠,٦٧	١٢٠,٦٦	١٢٢,٢٦	١٢٠,٥٨
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	١١٦,٥٧	١٢٠,٩٣	١٢٢,٠٦	١١٩,٥٩
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	١٢٠,٠٦	١١٨,٣٥	١١٨,١٤	١٢٠,٣٢
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١٢٠,٣٦	١٢٠,١٦	١٢٠,٥٧	١١٨,١٨
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١١٥,٣١	١١٢,٦٥	١١٢,٢٠	١٠٩,٨٩
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١٠٨,٠٢	١٠٦,٦٢	١٠٠,٦٤	١٠١,٢٤
١٤٠٢هـ(١٩٨٣م)	١٠٢,٨٥	٩٧,٧٨	٩٦,٥٥	٩٥,٧٤
١٤٠٣هـ(١٩٨٤م)	٩٥,٣١	٩٥,٥٠	٩٤,٧٩	٩٤,٤٢
١٤٠٤هـ(١٩٨٥م)	٩٤,٣٣	٩٥,١١	٩٦,٧٦	٩٨,٩٧
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١٠٠,٩٣	٩٧,٨٤	٩٧,٨١	٩٩,٢٥
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٩٩,٥٦	٩٨,٩١	٩٨,٧٠	٩٨,٤٦
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٩٨,٢٢	٩٧,٢٦	٩٦,٢٢	٩٥,٧٨
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٩٥,٠٤	٩٥,٤٨	٩٥,٧٩	٩٧,٤٥
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٩٩,٤٥	٩٩,٩٢	١٠٠,٠١	١٠٠,٦٥
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٩٩,٤٦	٩٧,٧٦	٩٧,٦٧	٩٨,٤٨
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٩٩,٠٤	٩٩,٩٨	١٠١,٨١	١٠٥,١٠
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٠٦,١٢	١٠٦,١٣	١٠٣,٥٥	١٠٤,٣٨
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٠٥,١٧	١٠٥,١٥	١٠٦,٩٤	١٠٦,٩٦
١٤١٥هـ(١٩٩٥هـ)	١٠٨,٠٣	١٠٩,٠٤	١٠٩,٨٥	١١٠,٠٣
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	١٠٩,٧١	١٠٩,٢١	١٠٩,٠٧	١٠٨,٣٣
١٩١٧هـ(١٩٩٧م)	١٠٦,٧٥	١٠٥,٧٩	١٠٤,١٨	١٠٥,٥٩
١٩١٨هـ(١٩٩٨م)	١٠٥,٠١	١٠٥,٧١	١٠٦,٤٩	

المصدر السابق نفسه.

جدول (٨) الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية للين

متوسط ربع سنوي: ١٤١٠هـ(١٩٩٠م)=١٠٠

الفترة	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	٤٨,١٥	٤٨,٢٩	٤٨	٤٨,٥٢
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	٤٩,٠٩	٥٠,٣٢	٥١,٧٤	٥١,٠٦
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	٥٢,٦١	٥٤,٤٠	٥٦,١١	٥٩,٨٦
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	٦٠,٧٦	٦٥,٧١	٧٣,٨٥	٧٣,٤٨
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	٦٩,٢٢	٦٤,٢٩	٦٢,٨٩	٥٧,٦٤
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٥٦,٢٨	٥٩,٦٢	٦٢،٠٨	٦٦,٣٥
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	٧٠,٢٩	٦٨,٤١	٦٧,٠٢	٦٧,٦٣
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	٦٦,١٨	٦٤،٤١	٦٢,١٢	٦٢,٩٠
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	٦٨,٨١	٦٩,٣٢	٦٩,٤٦	٧٢,٤٧
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	٧٤,٠١	٧٤,٦٩	٧٢,٨٢	٧٣,٥٤
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	٧٢,٤٨	٧٢,٧٦	٧٤	٨٢,٣٤
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	٨٨,١٤	٩٥,٧٩	١٠٢,٣٨	٩٨,٧٩
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٩٩,٩٤	١٠٥,٩٦	١٠٣,٥٧	١٠٨,٩٠
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١١٤,٣١	١١٦,٦٧	١١٣,٦٧	١١٨,٩٤
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١١٧,٥٩	١١١,٧٦	١٠٨,٣٠	١٠٥,٨٤
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٩٩,٧٨	٩٤,٥٣	٩٨,٣٨	١٠٧,٠٧
١٤١١هـ(١٩٩١)	١٠٥,٤٢	١٠٧,١٤	١٠٩,٠٤	١١١,٩٠
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	١١٢,٨٠	١١١,١٦	١١١,٩٤	١١٨,٦٧
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٢٤,٧٠	١٣٥,٩٨	١٤٤,٠٢	١٤١,٢٥
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٤٢,٧٩	١٤٦,٦٨	١٤٩,٦٠	١٤٩,٠٩
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١٥٢,٥٢	١٦٩,٩١	١٥٣,٧٤	١٤١,٧٢
١٤١٦هـ(١٩٩٦)	١٣٧,٢٦	١٣٦,٢٧	١٣٣,٤٦	١٢٩,٢٠
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١٢٣,٩٥	١٢٧,١٠	١٣١,١٢	١٢٢,٤٠
١٤١٨هـ(١٩٩٨م)	١٢١,٢٧	١١٤,١٢	١١٠,٥٤	

المصدر السابق نفسه.

جدول (٩) يبين نسبة التقلب السنوي في القوة الشرائية للدولار عن أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية: ١٣٩٥هـ (١٩٧٥م)=١٠٠ ١٤٠٠هـ (١٩٨٠م)=١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١٠٠	٠	٩٠,٠٥	٩,٩٥-
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	١٠٢,٥٥	٢,٥٥	٩٢,٣٤	٧,٦٦-
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١٠٠,٨	٠,٨	٩٠,٨١	,١٩-
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	٩٢,٥١	٧,٤١-	٨٣,٣٠	١٦,٧٠-
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	٩٣,٥٤	٦,٤٤-	٨٤,١٥	١٥,٨٥-
١٤٠٠هـ(١٩٨٠)	١١١,٠٥	١١١,٠٥	١٠٠	٠٠
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١٢١,٥١	٢١,٥١	١٠٩,٤١	٩,٤٢
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١٣٥,٢٨	٣٥,٢٨	١٢١,٨٢	٢١,٨٢
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	١٣٥,٨٨	٣٥,٨٨	١٢٢,٣٦	٢٢,٣٦
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١٤٢,٧٧	٤٢,٧٧	١٢٨,٥٦	٢٨,٥٦
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٤٦,٧٦	٤٦,٧٦	١٣٢,١٦	٣٢,١٦
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١١٨,٧٩	١٨,٧٩	١٠٦,٩٦	٦,٩٦
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١٠٣,٧٤	٣,٧٤	٩٣,٤٢	٦,٦٨-
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٩٧,٧٨	٩٢,٢٢-	٨٨,١٣	١١,٨٧-
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١٠٠,٤٣	٠,٤٣	٩٠,٤٢	٩,٥٨-
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٩٤,٠٥	٥,٩٥-	٨٤,٦٨	١٥,٣٢-
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٩١,٧٥	٨,٢٥-	٨٢,٦٢	١٧,٣٨-
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٨٩,٣٧	٢٠,٦٣-	٨٠,٤٧	١٩,٥٢-
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٩١,٧٥	٨,٢٥-	٨٢,٦١	١٧,٣٩-
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٩٠,٠٥	٩,٩٥-	٨١,٤٧	٢٠,٥٣-
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	٨٥,٠٣	١٤,٩٧-	٧٦,٥٧	٢٥,٤٧-
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٨٩,٩٦	١٠,٤-	٨١,٠٩	٢٠,٩٩-
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٩٦,٩٤	٣,٦-	٨٧,٢٨	١٢,٧٢-

المصدر : مقدر على أساس بيانات الجدول (٣). ملاحظة : في الجداول المصممة (٩) إلى (١٣) تبين نسبة التقلب في القوة الشرائية على أساس سنوي باستخدام سنوات أساس مختلفة هي ١٩٧٥ ، ١٩٨٠، ١٩٩٠، ١٩٩٥.

تابع للجدول (٩) : ١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)=١٠٠ — تابع للجدول (٩) :١٤١٠هـ(١٩٩٠م)=١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	٦٨,١٣	٣١،٨٧-	١٠٦,٣٢	٦,٣٢
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	٦٩,٨٧	٣٠,١٣-	١٠٩,٠٤	٩,٠٤
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	٦٨,٧١	٣١,٢٩-	١٠٧,٢٣	٧,٢٣
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	٦٣,٣٦	٣٦,٦٤-	٩٨,٣٧	١,٦٣-
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	٦٣,٦٧	٣٦,٣٣-	٩٩,٣٦	٠,٦٤-
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٧٥,٦٦	٢٤,٣٤-	١١٨,٠٨	١٨,٠٨
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	٨٢,٧٩	٢١،٢١-	١٢٩,٢	٢٩,٢
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	٩٢,١٨	٧,٨٢-	١٤٣,٥١	٤٣,٥١
١٤٠٣هت(١٩٨٣م)	٩٢,٥٨	٧,٥٨-	١٤٤,٤٨	٤٤,٤٨
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	٩٧,٢٧	٢,٦٣-	١٥١,٨	٥١,٨
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٠٠	٠	١٥٦,٠٦	٥٦,٠٦
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	٨٠,٩٣	١٩,٧-	١٢٦,٣١	٢٦,٣١
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٧٠,٦٨	٢٩,٣٢-	١١٠	١٠
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٦٦,٦٨	٣٥,٣٢-	١٠٤,٠٦	٤,٠٦
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٦٨,٤٢	٣١,٥٨-	١٠٦,٧٨	٦,٧٨
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٧٤,٧٨	٧٣,٢٢-	١٠٠	٠
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٦٢,٥١	٣٧,٤٩-	٩٧,٥٥	٢,٤٥-
١٤١٢هـ(١٩٩٢هـ)	٦٠,٨٩	٣٩,١١-	٩٥,٠٣	٤,٩٧-
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٦٢,٥١	٣٧,٤٩-	٩٧,٥٥	٢,٤٥-
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٦١,٦٤	٤٠,٣٦-	٩٦.٢	٣,٨-
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	٥٧,٩٣	٤٢,٧-	٩٠,٤٢	٩,٥٨-
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٦١,٢٩	٤٠,٧١-	٩٥,٦٦	٤,٤٤-
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٦٦,٤٨	٣٥,٥٢-	١٠٣,٠٧	٣,٠٧

تابع للجدول (٩) :   ١٤١٥هـ(١٩٩٥م)=١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١١٧,٦	١٧,٦
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	١٢٠,٦	٢٠,٦
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١١٨,٦	١٨,٦
١٣٩٨هـ(١٩٩٧٨م)	١٠٨,٨	٨،٨
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	١٠٩,٩	٩,٩
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١٣٠,٦	٣٠,٦
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١٤٢,٩	٤٢,٩
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١٥٩,١	٥٩,١
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	١٥٩,٨	٥٩,٨
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١٦٧,٩	٦٧,٩
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٧٢,٦	٧٢,٦
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١٣٩,٧	٣٩,٧
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١٢٢	٢٢
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١١٥,١	١٥,١
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١١٨,١	١٨,١
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	١١٠,٦	١٠,٦
١٤١١هـ(١٩٩١م)	١٠٧,٩	٧,٩
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	١٠٥,١٤	٥,١٤
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٠٧,٩	٧,٩
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٠٦,٤	٦,٤
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١٠٠	٠
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	١٠٥,٨	٥,٨
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١١٤,٨	١٤,٨

جدول (١٠) يبين مقدار التقلب في القوة الشرائية للجنيه الإسترليني على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية . ١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)= ١٠٠   ١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)=١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١٠٠	٠	٦٤,٢	٣٥,٨-
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	٩٢	٨-	٥٩	٤١-
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	٩٠,٤	٩,٤-	٥٨	٤٢-
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	٩٨	٢-	٦٣	٣٧-
١٣٩٩هـ١٩٧٩م)	١١٢,٨	١٢,٨	٧٢,٤	٢٧,٦-
١٤٠٠هـ١٩٨٠م)	١٥٥,٧	٥٥,٧	١٠٠	٠
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١٦٧	٦٧	١٠٧,٣	٧,٣
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١٥٨,٨	٥٨,٨	١٠٢	٢
١٤٠٣هـ١٩٨٣م)	١٤٧,٣	٤٧,٣	٩٤,٦	٥,٤-
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١٤٠,٨	٤٠,٨	٩٠,٤	٩,٦-
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٤١,٨	٤١,٨	٩١	٩-
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١٣٠,٩	٣٠,٩	٨٤	١٦-
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١٣٣	٣٣	٨٥,٤	١٤,٦-
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١٤١,٣	٤١,٣	٩٠,٧	٩,٣-
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١٣٥,٧	٣٥,٧	٨٧,٢	٢٢,٨-
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	١٣٩,٤	٣٩,٤	٨٦,٧	١٣,٣-
١٤١١هـ(١٩٩١م)	١٣٥	٣٥	٨٩,٥	١٠,٥-
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	١٢٥,٦	٢٥,٦	٨٦,٧	١٥,٣-
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٢٥,٤	٢٥,٤	٨٠,٦	١٩,٤-
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١١٨,٣	١٨,٣	٨٠,٥	١٩,٥-
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١١٨,٣	١٨,٣	٧٦	٢٤-
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	١٢٢,٤	٢٢,٤	٧٦	٢٤-
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١٤٨,٥	٤٨,٥	٧٨,٦	٢١,٤-
			٩٥,٤	٤,٦

تابع للجدول (١٠) ١٤٠٥هـ(١٩٨٥م) = ١٠٠ ١٤١٠هـ(١٩٩٠م)=١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	٧٠,٥	٢٩,٥-	٧٤	٢٦-
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	٦٤,٨	٣٥,٢-	٦٨	٣٢-
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	٦٣,٨	٣٦,٢-	٦٧	٣٣-
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	٦٩,١٩	٣٠,٨١-	٧٣	٢٧-
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	٧٩,٥	٢٠,٥-	٨٣,٥	١٦,٥-
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١٠٩,٨	٩,٨	١١٥,٣٣	١٥,٣٣
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١١٧,٨	١٧,٨	١٢٣,٧٥	٢٣,٧٥
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١١٢	١٢	١١٧,٦	١٧,٦
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	١٠٤	٤	١٠٩	٩
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	٩٩,٣٣	٠,٦٧-	١٠٤,٣	٤,٣
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٠٠	٠	١٠٥	٥
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	٩٢,٣٢	٧,٦٨-	٩٦,٩٣	٣,٧-
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٩٣,٨٢	٦،١٨-	٩٨,٥	١,٥-
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٩٩,٧	٠,٣-	٩٨,٥	١,٥-
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٩٥,٧	٤,٣-	١٠٠,٥	,٥
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٩٥,٢٤	٤,٧٦-	١٠٠	٠
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٩٨,٢٣	١,٦٧-	١٠٣,٢	٣,٢
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٩٥,٢٤	٤,٧٦-	١٠٠	٠
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٨٨,٥٦	١١,٤٤-	٩٣	٧-
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٨٨,٥	١١,٥-	٩٣	٧-
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	٨٣,٥	١٦,٥-	٨٧	٢٢,٤-
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٨٣,٥	١٦,٥-	٨٧,٦	٢٢,٤-
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٨٦,٣	١٣,٧-	٩٠,٦	٩,٤-
١٤١٨هـ(١٩٩٨م)	١٠٤,٧٥	٤,٧٥	١١٠	١٠

تابع للجدول (١٠)　　　　١٤١٥هـ(١٩٩٥م)=١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	٨٤,٥	-١٥,٥
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	٧٧,٧	-٢٢,٣
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	٧٦,٤	-٢٣,٦
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	٨٢,٩	-٢١,١
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	٩٥,٣	-٤,٧
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١٣١,٦	٣١,٦
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١٤١,٢	٤١,٢
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١٣٤,٢	٣٤,٢
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	١٢٤,٥	٢٤,٥
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١١٩,٠	١٩
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١١٩,٨	١٩,٨
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١١٠,٦	١٠,٦
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١١٢,٤	١٢,٤
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١١٩,٤	١٩,٤
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١١٤,٧	١٤,٧
١٤١٠هـ(١٩٩٠)	١١٤,١	١٤,١
١٤١١هـ(١٩٩١م)	١١٧,٨	١٧,٨
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	١١٤.١	١٤,١
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٠٦,١	٦,١
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٠٦	٦
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١٠٠	٠
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	١٠٣,٤	٣,٤
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١٢٥,٥	٢٥,٥

جدول (١١) يبين مقدرا التقلب في القوة الشرائية للمارك على أساس الرقم القياسي

لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية: ١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)=١٠٠ ١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)= ١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١٠٠	٠	١٠٩,٧٣	٩,٧٣
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	١٠١,٢٥	١,٢٥	١١١,٠٩	١١,٠٩
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١٠٦,٥	٦,٥	١١٦,٨٥	١٦,٨٥
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	١٠٩	٩	١١٩,٨٩	١٩,٨٩
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	١١٠	١٠	١٢٠,٦٨	٢٠,٦٨
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٩١,١٤	-٨,٨٦	١٠٠	٠
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	٨١,١٤	-١٩,٨٦	٩٢,٣٣	-٧,٦٧
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	٨٦,١٤	-١٣,٨٦	٩٤,٥٢	-٥,٤٨
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	٨٩,١٤	-٢٠,٨٦	٩٧,٨١	-٢,١٩
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	٨٧,٥١	-٢٢,٤٩	٩٦,٠٣	-٤,٩٧
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	٨٧,٤	-٢٢,٦	٩٥,٩	-٤,١
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	٩٤,٦	-٥,٤	١٠٣,٨٣	٣,٨٣
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١٠٠,٩	٩	١١٠,٦٨	١٠,٦٨
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١٠٠,٦	٦	١١٠,٤١	١٠,٤١
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٩٩,٣	-٠,٠٧	١٠٨,٩٠	٨,٩٠
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	١٠٤,٥	٤,٥	١١٤,٦٦	١٤,٦٦
١٤١١هـ(١٩٩١م)	١٠٣,١٢	٣,١٢	١١٣,١٥	١٣,١٥
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	١٠٦,٩	٦,٩	١١٧,٢٦	١٧,٢٦
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١١٣,٦	١٣,٦	١٢٤,٦٦	٢٤,٦٦
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١١٦,٦	١٦,٦	١٢٧,٩٤	٢٧,٩٤
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١٢٤,٨	٢٤,٨	١٣٦,٩٨	٣٦,٩٨
١٩١٦هـ(١٩٩٦م)	١٢٢,٣	٢٢,٣	١٣٤,٢٥	٣٢,٢٥
١٩١٧هـ (١٩٩٧م)	١١٣,٧	١٣,٧	١٢٤,٧٩	٢٤,٧٩

المصدر: مقدر على أساس بيانات الجدول (٣).

تابع للجدول (١١)   ١٤٠٥هـ(١٩٨٥)=١٠٠   ١٤١٠ (١٩٩٠)=١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١١٤,٤٣	١٤,٤٣	٩٥,٦٩	٤,٣١-
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	١١٥,٨٦	١٥,٨٦	٩٦,٨٩	٣,١١-
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١٢١,٨٦	٢١,٨٦	١٠١,٩١	١,٩١
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	١٢٤,٧١	٢٤,٧١	١٠٤,٣٠	٤.٣٠
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	١٢٥,٨٦	٢٥,٨٦	١٠٥,٢٦	٥,٢٦
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١٠٤,٢٨	٤,٢٨	٨٧,٢٢	١٢,٧٨-
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	٩٦,٢٨	٣,٢٢-	٨٠,٥٢	١٩,٤٨-
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	٩٨,٥٧	١,٤٣-	٨٢,٤٤	١٧,٥٦-
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	١٠٢	٢	٨٥,٣٠	١٤,٧٠-
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١٠٠,١٤	٠,١٤	٨٣,٧٥	١٦,٢٥-
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٠٠	٠	٨٣,٦٣	١٦,٣٧-
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١٠٨,٢٨	٨,٢٨	٩٠,٥٦	٩,٤٤-
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١١٥,٤٣	١٥,٤٣	٩٦,٥٣	٣,٤٧-
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١١٥,١٤	١٥,١٤	٩٦,٢٩	٣,٧١-
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١١٣,٥٧	١٣,٥٧	٩٤,٩٨	٥,٢-
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	١١٩,٥٧	١٩,٥٧	١٠٠	٠
١٤١١هـ(١٩٩١م)	١١٨	١٨	٩٨,٦٨	١,٣٢-
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	١٢٢,٢٨	٢٢,٢٨	١٠٢,٢٧	٢,٢٧
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٣٠	٣٠	١٠٨,٧٢	٨,٧٢
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٣٣,٤٣	٣٣,٤٣	١١١,٥٨	١١,٥٨
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١٤٢,٨٦	٤٢,٨٦	١١٩,٤٧	١٩,٤٧
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	١٤٠	٤٠	١١٧,٠٨	١٧,٠٨
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١٣٠,١٤	٣٠,١٤	١٠٨,٨٤	٨,٨٤

تابع للجدول (١١) ١٤١٥هـ(١٩٩٥م)=١٠٠

الفترة	الرقمالقياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	٨٠,١	١٩,٩-
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	٨١,١	١٨,٩-
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	٨٥,٣	١٤,٧-
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	٨٧,٣	١٢,٧-
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	٨٨,١	١١,٩-
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٧٣	٢٧-
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	٦٧,٤	٣٢,٦-
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	٦٩	٣١-
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	٧١,٤	٢٨,٦-
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	٧٠,١	٢٩,٩-
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	٧٠	٣٠-
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	٧٥,٨	٢٤,٢-
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٨٠,٨	١٩,٢-
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٨٠,٦	١٩,٤-
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٧٩,٥	٢٠.٥-
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٨٣,٧	١٦,٣-
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٨٢,٦	١٧,٤-
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٨٥,٦	١٤,٤-
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٩١	٩-
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٩٣,٤	٦,٦-
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١٠٠	٠
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٩٨	٢-
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٩١,١	٨,٩-

جدول (١٢) يبين مقدرا التقلب في القوة الشرائية للفرنك على أساس الرقم القياسي

لأسعار الصرف الفعلية الحقيقي: ١٣٩٥هـ(١٩٧٥م) =١٠٠ ١٤٠٠ هـ(١٩٨٠)= ١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١٠٠	٠	١٠٢,١٣	٢,١٣
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	٩٨	-٢	١٠٠,٣	,٣
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	٩٤,٤٤	-٥,٥٦	٩٦,٥	-٤,٥
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	٩٣,٩٠	-٦,١٠	.٩٦	-٤
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	٩٤,٧١	-٥,٢٩	٩٦,٢	-٣,٨
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٩٧,٩٠	-٢,١٠	١٠٠	٠
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	٩٥,٥٤	-٤,٤٦	٩٧,٦	-٢,٤
١٤٠٢هـ(١٩٨٢)	٩٦,٣٦	-٣,٦٤	٩٨,٤	-١,٦
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	٩٣,٧٢	-٦,٢٨	٩٥,٧	-٤,٣
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	٩٢,٤٤	-٧,٥٦	٩٤,٤	-٥,٦
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	٩٤,٩	-٥,١	٩٧	-٣
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	٩٦,٣	-٣,٧	٩٨,٣	-١,٧
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٩٤,٣	-٥,٧	٩٦,٣	-٣,٧
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٩١,٢	-٨,٨	٩٣,١	-٦,٩
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٨٩,٥	-١٠,٥	٩١,٤	-٨,٦
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	٩١,٤	-٨,٦	٩٣,٤	-٦,٦
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٨٨	-١٢	٨٩,٨٧	-١٠,١٣
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٨٩,٢	-١٠,٨	٩١,١	-٨,٩
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٩١,١	-٨,٩	٩٣	-٧
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٩٠,٧	-٩,٣	٩٢,٦	-٧,٤
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	٩٠	-١٠	٩٢,٩	-٧,١
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٨٨,٤	-١٧,٦	٩٠,٣	-٩,٧
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٨٤,٩	-١٥,١	٨٦,٧	-١٣,٣

تابع للجدول (١٢) ١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)=١٠٠ ١٤١٠هـ(١٩٩٠م)=١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١٠٥,٤	٥,٤	١٠٩,٤	٩,٤
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م(	١٠٣,٥	٣,٥	١٠٧,٤	٧,٤
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	٩٩,٥	٤,٥-	١٠٣,٣	٣,٣
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	٩٩	١-	١٠٢,٧	٢,٧
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	٩٩,٢	٠,٨-	١٠٣	٣
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١٠٣,٢	٣,٢	١٠٧	٧
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١٠٠,٧	٠,٧	١٠٤,٥	٤,٥
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١٠١,٥	١,٥-	١٠٥,٤	٥,٤
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	٩٨,٨	١,٢-	١٠٢,٥	٢,٥
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	٩٧,٤	٢,٦-	١٠١	١
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٠٠	٠	١٠٣,٨	٣,٨
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)*	١٠١,٤	١,٤	١٠٥,٣	٥,٣
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٩٩.٣٣	٠,٦٧-	١٠٣	٣
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٩٦,١	٣,٩-	٩٩,٧	٠,٣-
١٤٠٩هـ(١٩٧٩م)	٩٤,٣	٥,٧-	٩٨	٢-
١٤١٠هـ(١٩٩٠)	٩٦,٤	٣,٦-	١٠٠	٠
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٩٢,٧	٧,٣-	٩٦,٢	٣,٨-
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٩٤	٦-	٩٧,٥	٢,٥-
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٩٦	٤-	٩٩,٦	٠,٤-
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٩٥,٦	٤,٤-	٩٩,٢	٠,٨-
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	٩٥,٩	٤,١-	٩٩,٥	٠,٥-
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٩٣,٢	٦,٨-	٩٦,٧	٣,٣-
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٨٩,٥	١٠,٥-	٩٢,٨	٧,٢-

تابع للجدول (١٢)　　١٤١٥هـ(١٩٩٥م) = ١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١٠٩,٩	٩,٩
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	١٠٧,٩	٧,٩
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١٠٣,٨	٣,٨
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	١٠٣,٢	٣,٢
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	١٠٣,٥	٣,٥
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	١٠٧,٦	٧,٦
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١٠٥	٥
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	١٠٥,٩	٥,٩
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	١٠٣	٣
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١٠١,٦	١,٦
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٠٤,٣	٤,٣
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١٠٥,٨	٥,٨
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١٠٣,٦	٣,٦
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١٠٠,٢	٠,٢
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٩٨,٤	١,٦-
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	١٠٠,٥	٠,٥
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٩٦,٧	٣,٣-
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٩٨	٢-
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٠٠,١	١
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٩٩,٧	٠,٣-
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١٠٠	٠
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٩٧,٢	٢,٨-
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٩٣,٣	٦,٧-

جدول (١٣) يبين مقدرا التقلب في القوة الشرائية للين على أساس الرقم القياس

لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية: ١٣٩٥هـ(١٩٧٥م) = ١٠٠ ١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)=١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١٠٠	٠	١٦٩	٦٩
١٣٩٦هـ١٩٧٦م)	٩٨,٩٧	١,٠٣-	١٦٦,٨	٦٦,٨
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	١٠٦,٠٢	٦,٠٢	١٧٨,٧	٧٨,٧
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	١٢٢,٧٢	٢٢,٧٢	٢٠٦,٨٩	١٠٦,٨٩
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	١٠٦,٢٥	٦,٢٥	١٧٩	٧٩
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٥٩,٣١	٤٠,٦٩-	١٠٠	٠
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	٦٣,٧٥	٣٦,٢٥-	١٠٧,٥	٧,٥
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	٥٦,٧٠	٤٣,٣٠-	٩٥,٦	٤،٤-
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	٦٠,٩٠	٣٩,١٠-	١٠٢,٦٨	٢،٦٨
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	٦٢,٩٥	٣٧,٠٥-	١٠٦	٦
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	٦٢,٥	٣٧,٥-	١٠٥,٤	٥,٤
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	٧٩,٠٩	٢٠,٩١-	١٣٣	٣٣
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٨٣,٣٠	١٦,٧٠-	١٤٠	٤٠
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٨٧,٩٥	١٢,٥-	١٤٨	٤٨
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٨٣,٧٥	١٦,٢٥-	١٤١	٤١
١٤١٠(١٩٩٠م)	٧٥,٢٢	٢٤,٧٨-	١٢٦,٨	٢٦,٨
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٨٠,٤٥	١٩,٥٥-	١٣٥,٦	٣٥,٦
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	٨٣,٨٦	١٦,١٤-	١٤١,٤	٤١,٤
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٠١,٨	١,٨	١٧١,٦	٧١,٦
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٠٨,٨٦	٨,٨٦	١٨٣,٥	٨٣,٥
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١١٣,٦٣	١٣,٦٣	١٩١,٥	٩١,٥
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٩٦,١٣	٣,٨٧-	١٦٢,١	٦٢,١
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٩٠,٢٤	٩,٦٦-	١٥٢,٣	٥٢,٣

تابع للجدول (١٣) : ١٤٠٥هـ(١٩٨٥م) = ١٠٠ ١٤١٠هـ(١٩٩٠م)=١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	١٦٠	٦٠	١٣٢,٩٣	٣٢,٩٣
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	١٥٨,٤	٥٨,٤	١٣١,٥٧	٣١,٥٧
١٣٩٧هـ(١٩٩٧م)	١٦٩,٦	٦٩,٦	١٤٠,٩٤	٤٠,٩٤
١٣٩٨هـ(١٩٩٨م)	١٩٦,٤	٩٦,٤	١٦٣,١٤	٦٣,١٤
١٣٩٩هـ(١٩٩٩م)	١٧٠	٧٠	١٤١,٢٤	٤١,٢٤
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٩٤,٩١	٥,٩-	٧٨,٨٥	٢١,١٥-
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	١٠٢	٢	٨٤,٧٤	١٥,٢٦-
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	٩٠،٧٣	٩,٢٧-	٧٥,٣٧	٢٤,٦٣-
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	٩٧,٥	٢.٥-	٨٠,٩٧	١٩,٣-
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	١٠٠,٧	٠,٧	٨٣,٦٨	١٦,٣٢-
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	١٠٠	٠	٨٣,٠٨	١٦,٩٢-
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	١٢٦,٥	٢٦,٥	١٠٥,١٤	٥,١٤
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	١٣٣	٣٣	١١٠,٤٢	١٠,٤٣
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	١٤٠,٧	٤٠,٧	١١٦,٩٢	١٦,٩٢
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	١٣٤	٣٤	١١١,٣٣	١١,٣٣
١٤١٠هـ(١٩٩٠م)	١٢٠,٤	٢٠,٤	١٠٠	٠
١٤١١هـ(١٩٩١م)	١٢٨,٧	٢٨,٧	١٠٦,٩٥	٦,٩٥
١٤١٢هـ(١٩٩٢م)	١٣٤,١٨	٤,١٨	١١١,٤٨	١١,٤٨
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	١٦٢,٩١	٦٢,٩١	١٣٥,٣٥	٣٥,٣٥
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	١٧٤,١٨	٧٤,١٨	١٤٤,٧١	٤٤,٧١
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١٨١,٨١	٨١,٨١	١٥١,٠٥	٥١,٠٥
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	١٥٣,٨٢	٥٣,٨٢	١٢٧,٨	٢٧,٨
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	١٤٤,٥٤	٤٤,٥٤	١٢٠,٠٩	٢٠,٠٩

تابع للجدول (١٣)　　　　١٤١٥هـ(١٩٩٥م) = ١٠٠

الفترة	الرقم القياسي	نسبة التقلب
١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)	٨٨	١٢
١٣٩٦هـ(١٩٧٦م)	٨٧,١	-١٢,٩
١٣٩٧هـ(١٩٧٧م)	٩٣,٣	٦,٧
١٣٩٨هـ(١٩٧٨م)	١٠٨	٨
١٣٩٩هـ(١٩٧٩م)	٩٣,٥	٦,٥-
١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)	٥٢,٢	٤٧,٨-
١٤٠١هـ(١٩٨١م)	٥٦,١	٤٣,٩-
١٤٠٢هـ(١٩٨٢م)	٤٩,٩	٥٠,١-
١٤٠٣هـ(١٩٨٣م)	٥٣,٦	٤٦,٤-
١٤٠٤هـ(١٩٨٤م)	٥٥,٤	٤٤,٦-
١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)	٥٥	٤٥-
١٤٠٦هـ(١٩٨٦م)	٦٩,٦	٣٠,٤-
١٤٠٧هـ(١٩٨٧م)	٧٣,١	٢٦,٩-
١٤٠٨هـ(١٩٨٨م)	٧٧,٤	٢٢,٦-
١٤٠٩هـ(١٩٨٩م)	٧٣,٧	٢٦,٣-
١٤١٠هـ(١٩٩٠)	٦٦,٢	٣٣,٨-
١٤١١هـ(١٩٩١م)	٧٠,٨	٢٩,٢-
١٤١٢هـ(١٩٩٢)	٧٣,٨	٢٦,٢-
١٤١٣هـ(١٩٩٣م)	٨٩,٦	١٠,٤-
١٤١٤هـ(١٩٩٤م)	٩٥,٨	٤,٢-
١٤١٥هـ(١٩٩٥م)	١٠٠	٠
١٤١٦هـ(١٩٩٦م)	٨٤,٦	١٥,٤-
١٤١٧هـ(١٩٩٧م)	٧٩,٥	٢٠,٥-

جدول(١٤) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للدولار على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس ١٣٩٥هـ(١٩٧٥)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١٠٥,٧٥	٥,٧٥	١٨,١٤	٠,١٧١٥	١٤٦,٧٦	٨٥,٠٣
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٩٧,٧٥	٢,٢٥-	١٦,٠٦	٠,١٦٤٣	١٠٢,٥٥	٩٢,٥١
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٢٩,٣	٢٩,٣	١١,٤٣٨٩	٠,٠٨٨٤	١٤٢,٧٧	١١١,٠٥
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١١٣,٥	١٣,٥	١٨,١٥	٠,١٥٩٩	١٤٦,٧٦	١٠٣,٧٤
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩١,٤	٨,٦-	١,٦٢٥	٠,٠١٧٧	٩٤,٠٥	٨٩,٣٧

ملاحظة مهمة : الجداول من (١٤) إلى (٣٨) مصدر بياناتها الأولية الجدول (٣) وهذه الجداول المصممة لبيان نسبة التقلب المطلق والنسبي في القوة الشرائية الدولية للعملات قابلة للتحويل باستخدام سنوات أساس مختلفة وفترات زمانية متنوعة طبقا لما تضمنته الجداول

جدول(١٥) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للدولار على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٠هـ(١٩٨٠)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩٥,٠٣	٤,٧-	١٦,٣٩	٠,١٧١٢	١٢٣,١٦	٨٥,٠٣
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٨٨,١٣	١١,٨٧-	٣,٦٨	٠,٠٤١٧	٩٠,٠٥	٨٣,٣٠
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١١٦,٤	١٦,٤	١٠,٣	٠,٠٨٨٥	١٢٨,٥٦	١٠٠
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٠٢	٢	١٦,٣٣	٠,١٦	١٢٣,١٦	٨٨,١٣
١٤١٠-١٤١٤هـ	٨٢,٤	١٧,٦-	١٠,٤	٠,١٢٦٢	٨٤,٦٨	٨٠,٧٤

جدول(١٦) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للدولار على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٥هـ (١٩٨٥م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥ـ١٤١٧هـ	٧٢	٢٨-	١٢,٣١	٠,١٧٠٩	١٠٠	٦٠,٧٨
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٦٦,٧٥	٣٣,٢٥-	٢,٧٠	٠,٠٤٠٤	٦٨,١٣	٦٣,٣٦
١٤١٠-١٤٠٤هـ	٨٨	٢٢-	٧,٨	٠,٠٨٨٦	٩٧,٢٧	٧٥,٦٦
١٤٠٥-١٤٠٩	٧٧	٢٣-	١٢,٣٦	٠,١٦٠٥	١٠٠	٦٦,٦٨
١٤١٠-١٤١٤	٦٢,٥	٣٦,٥-	١,٣٠٥٧	٠,٠٢٠٩	٦٤,٧٨	٦١,٤٦

جدول(١٧) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للدولار على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس ١٤١٠هـ (١٩٩٠م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١١٢	١٢	١٩,٢٤	٠,١٧١٨	١٥٦,٠٦	٩٠,٤٢
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	١٠٤	٤	٤,٣٤	٠,٠٤١٧	١٠٩,٠٤	٩٨,٣٧
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٣٧	٣٧	١٢,١٢٦	٠,٠٤١٧	١٥١,٨	١١٨,٠٨
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٢٠,٦	٢٠,٦	١٩,٣٢	٠,١٦٠٢	١٥٦,٠٦	١٠٤,٠٦
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٧,٢٦	٢,٢٤-	١,٦٦	٠,٠١٧١	١٠٠	٩٥,٠٢

جدول(١٨) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للدولار على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤١٥هـ(م)١٩٩٥=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
٩٥ـ١٤١٧هـ	١٢٤	٢٤	٢١,٣	٠,١٧١٧	١٧٢,٦	١٠٠
٩٥-هـ١٣٩٩	١١٥	١٥	٤,١٨	٠,٠٣٦٣٤	١٦٧,٦	١٣٠,٦
٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٥٢,٦	٥٢,٦	١٣,٤٥	٠,٨٨١	١٦٧,٩	١٣٠,٦
٤٠٥-١٤٠٩	١٣٣,٥	٣٣,٥	١٣,٤٥	٠,١٠٠٧	١٧٢,٦	١١٥,١
٤١٠-١٤١٤هـ	١٠٧,٦	٧,٦	١,١٨	٠,٠١٠٩	١١٠,٦	١٠٥,١٤

جدول(١٩) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للجنيه على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٣٩٥هـ(١٩٧٥م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١٢٩,٧٣	٢٩,٧٣	٢٠,٠٦	٠,١٠٤٦	١٦٧	٩٠,٤
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٩٨,٦٤	١,٣٦-	٧,٩٣	٠,٠٨٠٤	١١٢,٨	٩٠,٤
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٥٣,٩٢	٥٣,٩٢	٩,١	٠,٠٨٠٤	١٦٧	١٤٠,٨
١٤٠٥-١٤١٠هـ	١٣٦,٥٤	٣٦,٥٤	٤,٣٧	٠,٠٣٢٠	١٤١,٨	١٣٠,٩
١٤١٠-١٤١٤هـ	١٣٢,٠٨	٢٣,٠٨	٥,٦١٤	٠,٠٤٢٥	١٣٩,٤	١٢٥,٤

جدول(٢٠) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للجنيه على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٨٣,٣	١٦,٧-	١٢,٩	٠,١٠٤٩	١٠٧,٣	٥٨
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٦٣,٣٢	٣٦,٦٨-	٥,١٠	٠,٠٨٠٥	٧٢,٤	٥٨
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	٩٨,٨٦	١,١٤-	٥,٨٦	٠,٠٥٩٣	١٠٧,٣	٩٠,٤
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٧٨,٦٦	١٢,٣٤-	٢,٧٩	٠,٠٣١٨	٩	٨٥,٤
١٤١٠-١١٤هـ	٨٤,٨	١٥,٢-	٣,٦٢	٠,٠٤٢٧	٨٩,٥	٨٠,٥

جدول(٢١) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للجنيه على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩١,٥١	٨,٤٩-	١٤,١٦	٠,١٠٤٧	١١٧,٨	٣٦,٨
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٦٩,٥٥	٣٠,٤٥-	٥,٥٨	٠,٠٨٠٢	٧٩,٥	٦٣,٨
١٤٠٠-١٤٠٥هـ	١٠٨,٥٩	٨,٥٩	٦,٣٩	٠,٥٨٥	١١٧,٨	٩٩,٣٣
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٩٦,٣١	٣,٦٩-	٣,٠٨	٠,٠٣١٩	١٠٠	٩٢,٣٢
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٣,١٧	٦,٨٣-	٣,٩٦	٠,٠٤٢٥	٩٨,٣٣	٨٨,٥

جدول(٢٢) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للجنيه على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤١٠هـ(١٩٩٠م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩٥,٨٣	٤,١٧-	١٤,٧٥	٠,١٥٣٩	١٢٣,٧٥	٦٧
١٣٩٥-هـ١٣٩٩	٧٣,١	٢٦,٩-	٥,٨٧	٠,٠٨٣٠	٨٣,٥	٦٧
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١١٤	١٤	٦,٧٦	٠,٠٥٩٢	١٢٣,٧٥	١٠٤,٣
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٩٩,٨٩	٠,١١-	٢,٧٩	٠,٠٢٧٩	١٠٥	٩٦,٩٣
١٤١٠-هـ١٤١٤	٩٧,٨٤	٢,١٦-	٤,١٢	٠,٠٠٤٥	١٩٣,٢	٩٣

جدول(٢٣) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للجنيه على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤١٥هـ(١٩٩٥م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١١٠,٠٥	١٠,٠٥	١٧	٠,١٠٤٥	١٤١,٢	٧٦,٤
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٣٨,٣٦	١٦,٦٤-	٦,٧٠	٠,٠٨٠٤	٩٥,٣	٧٦,٤
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٣٠,١	٣٠,١	٧,٧٠	٠,٠٥٩٢	١٤١	١٢٤,٥
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١١٥,٣٨	١٥,٣٨	٣,٦٨	٠,٠٣١٩	١١٩,٨	١١٠,٦
١٤١٠-١٤١٤هـ	١١١,٦٢	١١,٦٢	٤,٧٤	٠,٠٤٢٥	١١٧,٨	١٠٦

جدول(٢٤) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للمارك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٣٩٥هـ(١٩٧٥م) =١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١٠٢,٣٠	٢,٣١	١١,٢٨	٠,١١٠٣	١٢٤,٨	٨٤,١٤
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	١٠٥,٣٥	٥,٣٥	٤,٠٤	٠,٠٣٨٣	١١٠	١٠٠
١٤٠٠-١٤١٤هـ	٨٧,٦١	١٢,٣٩-	٢,٤١	٠,٠٢٧٥	٩١,١٤	٨٤,١٤
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٩٦,٥٦	٣,٤٤-	٥,١١	٠,٠٥٢٩	١٠٠,٩	٨٧,٤
١٤١٠-١٤١٤هـ	١٠٨,٩٤	٨.٩٤	٥,٢٦	٠,٠٤٨٣	١١٦,٦	١٠٣,١٢

جدول(٢٥) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية المارك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٠هـ(١٩٨٠م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١١٢,٢٧	١٢,٢٧	١٢,٣٩	٠,١١٠٤	١٣٦,٩٨	٩٢,٣٣
١٣٩٥-١٤٠٩هـ	١١٥,٦٥	١٥,٦٥	٤,٤٨	٠,٠٣٨٧	١٢٠,٦٨	١٠٩,٧٣
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	٩٦,١٤	٣,٨٦-	٢,٦٤	٠,٠٣	١٠٠	٩٢,٣٣
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٠٥,٩٤	٥,٩٤	٥,٥٩	٠,٠٢٧٥	١١٠,٦٨	٩٥,٩
١٤١٠-١٤١٤هـ	١١٩,٥٣	١٩,٥٣	٥,٧٧	٠,٠٤٨٣	٢٢٧,٩٤	١١٣,١٥

جدول(٢٦) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية المارك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٥ هـ(١٩٨٥م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١١٧,١	١٧,١	١٢,٩٢	٠,١١٠٣	١٤٢,٨٦	٩٦,٢٨
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٢٠,٥٤	٢٠,٥٤	٤,٦٢	٠,٠٣٣٨	١٢٥,٨٦	١١٤,٤٣
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٠٠,٢٥	٠,٢٥	٢,٧٥	٠,٠٢٧٤	١٠٤,٢٨	٩٦,٢٨
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١١٠,٤٨	١٠,٤٨	٥,٨٤	٠,٠٥٢٩	١١٥,٤٣	١٠٠
١٤١٠-١٤١٤هـ	١٢٤,٦٦	٢٤,٦٦	٦,٠٢	٠,٠٤٨٣	١٣٣,٤٣	١١٨

جدول(٢٧) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية المارك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤١٠هـ(١٩٩٠م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩٧,٩١	٢,٠٩-	١٠.٨٠	٠,١١٠٣	١١٩,٤٧	٨٠,٥٢
١٣٩٥-١٤٠٩هـ	١٠٠,٨١	٠,٨١	٣,٨٧	٠,٠٣٨٤	١٠٥,٢٦	٩٥,٦٩
١٤٠-١٤١٤هـ	٨٣,٨٥	١٦,١٥-	٢,٣٠	٠,٠٢٧٤	٨٧,٢٢	٨٠,٥٢
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٩٢,٣٩	٧,٦١-	٤,٨٨	٠,٠٥٢٨	٩٦,٥٣	٨٣,٦٣
١٤١٠-١٤١٤هـ	١٠٤,٢٥	٤,٢٥	٥,٠٣	٠,٠٤٨٢	١١١,٥٨	٩٨,٦٨

جدول(٢٨) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية المارك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٩٩٥=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٨١,٩٥	١٨,٠٥-	٩,٠٤	٠,١١٠٣	١٠٠	٦٧,٠
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٨٤,٣٨	١٥,٦٢-	٣,٢٣	٠,٠٣٨٣	٨٨,١	٨٠,١
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	٧٠,١٨	٢٩,٨٢-	١,٩٣	٠,٢٧٥	٧٣	٦٧,٤
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٧٧,٣٤	٢٢,٦٦-	٤,٠٨	٠,٠٥٢٨	٨٠,٨	٧٠
١٤١٠-١٤١٤هـ	٨٧,٢٦	١٢,٧٤-	٤,٢٢	٠,٠٤٨٤	٩٣,٤	٨٢,٦

جدول(٢٩) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية الفرنك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٩٧٥=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩٢,٩٥	٧,٠٥-	٣,٥٨	٠,٠٣٨٥	١٠٠	٨٤,٩
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٩٢,٢٠	٧.٨-	٢,٣٨	٠,٠٢٥٨	١٠٠	٩٣,٩٠
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	٩٥,١٩	٤,٨١-	١,٩٢	٠,٠٢٠٢	٩٧,٩٠	٩٢,٤٤
١٤٠٥-١٤٠٩	٩٣,٢٤	٦,٧٦-	٢,٥١	٠,٠٢٦٩	٩٦,٣	٨٩,٥
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٠,٠٨	٩,٩٢-	١,٢٨	٠,٠١٤٢	٩١,٤	٨٨

جدول (٣٠) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية الفرنك على أساس الرقم القياسي لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٠هـ(١٩٨٠ م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩٤,٩٢	٥,٠٨-	٣,٦٧	٠,٠٣٨٧	١٠٢,١٣	٨٦,٧
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٩٨,٢٣	١,٧٧-	٢,٥١	٠,٠٢٥٥	١٠٢,١٣	٩٦
١٤٠٠-١٤١٤هـ	٩٧,٢٢	٢,٧٨-	١,٩٧	٠,٠٢٠٣	١٠٠	٩٤,٤
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٩٥,٢٢	٤,٧٨-	٢,٥٦	٠,٠٢٦٩	٩٨,٣	٩١,٤
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٢	٨-	١,٣١	٠,٠١٤٢	٩٣,٤	٨٩,٨٧

جدول (٣١) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للفرنك على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٩٧,٩٤	٢,٠٦-	٣,٧٧	٠,٠٣٨٥	١٠٥,٤	٨٩,٥
١٣٩٥-١٤٠٩هـ	١٠١,٣٢	١,٣٢	٢,٦٣	٠,٠٢٩٥	١٠٥,٤	٩٩
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٠٠,٣٢	٠,٣٢	٢,٠٣	٠,٠٢٠٢	١٠٣,٢	٩٧,٤
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٩٨,٢٣	١٠٧٧-	٢,٦٦	٠,٠٢٦٧	١٠١,٤	٩٤,٣
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٤,٩٤	٥,٠٦-	١,٣٨	٠,٠١٤٥	٩٦,٤	٩٢,٧

جدول (٣٢) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للفرنك على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤١٠هـ(١٩٩٠م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١٠١,٦٣	١,٦٣	٣,٩٣	٠,٠٣٨٧	١٠٩,٤	٩٢,٨
١٣٩٥-١٣٩٩٩	١٠٥,١٦	٥,١٦	٢,٣	٠,٠٢٩٥	١٠٩,٤	١٠٢,٧
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٠٤,٠٨	٤,٠٨	٢,١١	٠,٠٢٠٣	١٠٧,١٠١	١٠١
١٤٠٥-١٤٠٩	١٠١,٩٦	١,٩٦	٢,٦٩	٠,٠٢٦٤	١٠٥,٣	٩٨
١١٤٠-١٤١٤هـ	٩٨,٥	١,٥-	١,٤٣	٠,٠١٤٥	١٠٠	٩٦,٢

جدول (٣٣) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للفرنك على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٩٩٥=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١٠٠,٨	٠,٨	٨,٧١	٠,٠٨٦٤	١٠٩,٩	٩٣,٣
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	١٠٥,٦٦	٥,٦٦	٢,٧٣	٠,٠٢٥٨	١٠٩,٩	١٠٣,٢
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	١٠٤,٦٢	٤,٦٢	٢,١٢	٠,٠٢٠٣	١٠٧,٦	١٠١,٦
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٠٢,٤٦	٢,٦	٢,٧٤	٠,٠٢٦٧	١٠٥,٨	٩٨,٤
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٩	١-	١,٤٣	٠,١٤٤	١٠٠,٥	٩٦,٧

جدول (٣٤) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للين على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٣٩٥هـ (١٩٧٥م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٨٦,٢٨	-١٣,٧٢	١٨,٨٥	٠,٢١٨٥	١٢٢,٧٢	٥٦,٧٠
١٤٠٥-١٣٩٩هـ	١٠٦,٨	٦,٨	٨,٥٠	٠,٠٧٩٦	١٢٢,٧٢	٩٨,٩٧
١٤٠٠-١٤١٤هت	٦٠,٧٢	-٣٩,٢٨	٢,٥٤	٠,٠٤١٨	٥٦,١	٤٩,٩
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٧٩,٣٢	-٢٠,٦٨	٨,٨٦	٠,١١١٧	٨,٩٥	٦٢,٥
١٤١٠-١٤١٤هـ	٩٠,٠٤	-٩,٩٦	١٢,٩٨	٠,١٤٤٢	١٠٨,٨٦	٧٥,٢٢

جدول (٣٥) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للين على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٠هـ(١٩٨٠ م) =١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١٤٥,٤١	٤٥,٤١	٣١,٧٩	٠,٢١٨٦	٢٠٦,٨٩	٩٥,٦
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	١٨٠	٨٠	١٤,٢٨	٠,٠٧٩٣	٢٠٦,٨٩	١٦٦,٨
١٤١٠-١٤٠٤هـ	١٠٢,٣٦	٢,٣٦	٤,٢٦	٠,٠٤١٦	١٠٧,٥	٩٥,٦
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٣٣,٤٨	٣٣,٤٨	١٤,٨٢	٠,١١١٠	١٤٨	١٠٥,٤
١٤١٠-١٤١٤هـ	١٥١,٧٨	٥١,٧٨	٢١,٨٧	٠,١٤٤١	١٣٨,٥	١٢٦,٨

جدول (٣٦) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للين على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤٠٥هـ(١٩٨٥م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٩٧٥-١٩٩٧	١٣٨,٠٤	٣٨,٠٤	٣٠,١٦	٠,٢١٨٥	١٩٦,٤	٩٠,٧٣
١٩٧٥-١٩٧٩	١٧٠,٨٨	٧٠,٨٨	١٣,٦٢	٠,٠٧٩٧	١٩٦,٤	١٥٨,٤
١٩٨٠-١٩٨٤	٩٧,١٧	-٢,٨٣	٤,٠٦	٠,٠٤١٨	١٠٢	٩٠,٧٣
١٩٨٥-١٩٨٩	١٢٦,٨٤	٢٦,٨٤	١٤,١٥	٠,١١١٦	١٤٠,٧	١٠٠
١٩٩٠-١٩٩٤	١٤٤	٤٤	٢٠,٧٦	٠,١٤٤٢	١٧٤,١٨	١٢٠,٤

جدول (٣٧) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للين على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس ١٤١٠هـ (١٩٩٠ م) =١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	١١٤,٦٨	١٤,٦٨	٢٥,٦٤	٠,٢١٨٥	١٦٣,١٤	٧٥,٣٦
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	١٤١,٩٦	٤١,٩٦	١١,٣١	٠,٠٧٩٦	١٦٣,١٤	١٣١,٥٧
١٤١٠-١٤٠٤هـ	٨٠,٧٢	١٩,٢٨-	٣,٣٨	٠,٠٤١٩	٨٤,٧٤	٧٥,٣٧
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	١٠٥,٤	٥,٤	١١,٧٥	٠,١١١٥	١١٦,٩٢	٨٣,٠٨
١٤١٠-١٤٠٤هـ	١١٩,٧	١٩,٧	١٧,٢٥	٠,١٤٤١	١٤٤,٧	١٠٠

جدول (٣٨) يبين نسبة التقلب في القوة الشرائية للين على أساس أسعار الصرف الفعلية الحقيقية

سنة الأساس : ١٤١٥هـ(١٩٩٥م)=١٠٠

الفترة	متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي	نسبة التقلب عن سنة الأساس	التقلب المطلق	التقلب النسبي	القيمة القصوى	القيمة الدنيا
١٣٩٥-١٤١٧هـ	٧٥,٩٢	٢٤,٠٨-	١٦,٩٥	٠,٢١٨٥	١٠٨	٤٩,٩
١٣٩٥-١٣٩٩هـ	٩٣,٩٨	٦,٠٢-	٧,٤٩	٠,٠٧٩٦	١٠٨	٧٨,١
١٤٠٠-١٤٠٤هـ	٥٣,٤٤	٤٦,٥٦-	٢,٢٤	٠,٠٤١٩	٥٦,١	٤٩,٩
١٤٠٥-١٤٠٩هـ	٦٩,٧٦	٣٠,٢٤-	٧,٧٨	٠,١١١٤	٧٧,٤	٥٥
١٤١٠-هـ١٤١٤	٧٩,٢٤	٢٠,٧٦-	١١,٤٢	٠,١٤٤١	٥٩,٨	٦٦,٢

فهرس الجداول والأشكال

الباب الأول

الفصل الأول

الفصل الثاني

الفصل الثالث

الفصل الرابع

الفصل الخامس

الباب الثاني

الفصل الأول

الفصل الثاني

الباب الثالث

الفصل الأول

الفصل الثاني

فهرس المصادر و المراجع

أولا: القرآن الكريم والتفسير

-ابن العربي،محمد بن عبد الله، أحكام القرآن ، الطبعة الأولى(دمشق :دار إحياء الكتب العربية،١٣٧٨هـ)

-ابن كثير القرشي،تفسير القرآن العظيم،الطبعة الثانية(بيروت:دار المعرفة،١٤٠٨ هـ)

ثانيا: السنة النبوية الشريفة والفقه الإسلامي

-ابن حجر،أحمد بن علي بن حجر ،صحيح البخاري مع الفتح ،الجزء الرابع ، الطبعة الأولى(القاهرة:دار الريان للتراث ،١٤٠٧هـ)

ـ ابن القيم، إعلام الموقعين ،المجلد الثاني (القاهرة: دار الحديث ،بدون)

-رابطة العالم الإسلامي،قرارات مجلس المجمع الفقهي لرابطة العالم الإسلامي من دورته الأولى لعام ١٣٩٨هـ حتى الدورة الثامنة لعام ١٤٠٥هـ ،الطبعة الرابعة (مكة المكرمة: رابطة العالم الإسلامي ،١٤١١هـ)

ـ رفعت عبد المطلب ،هذا بيان للناس في فوائد البنوك ،(مكة: المكتبة المكية،١٤٢١هـ)

-منصور بن يونس البهوتي ،الروض المربع،الطبعة السادسة (بيروت:دار الكتاب العربي ،١٤١٧هـ)

– منظمة المؤتمر الإسلامي ،مجمع الفقه الإسلامي ـ قرارات وتوصيات ـ (جدة:شركة دار العلم،١٤٠٩هـ)

– منظمة المؤتمر الإسلامي ،القرارات والتوصيات الصادرة عن مجلس المجمع الفقهي في دورة مؤتمره السادس المنعقد في جدة ١٧-٢٣شعبان١٩٩٠(جدة:منظمة المؤتمر الإسلامي)

ـ منظمة المؤتمر الإسلامي،القرارات والتوصيات الصادرة عن مجلس المجمع الفقهي في دورة مؤتمره السادس المنعقد في جدة ٧-١٢ذو القعدة ١٩٩٢ (جدة:منظمة المؤتمر الإسلامي)

ثالثا: المصادر والمراجع الاقتصادية باللغة العربية

الكتب

ـ إبراهيم العيسى،صندوق النقد الدولي،الجزء الأول ،الطبعة الثانية(الرياض:مكتبة العبيكان،١٤١٣هـ)

ـ أحمد بن حسن الحسني ،تطور النقود في ضوء الشريعة الإسلامية مع العناية بالنقود الكتابية،الطبعة الأولى(جدة:دار المدني ، ١٤١٠هـ)

ـ أحمد جامع ، العلاقات اقتصادية الدولية ، الجزء الأول ، الطبعة العربية ،(القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٨٠).

ـ أحمد رمضان،وأحمد الناقه،نظرية الاقتصاد الكلي(الإسكندرية:قسم الاقتصاد،١٩٩٣م)

ـ أدوين مانسيفلد وناريمان بيهرافيس ،علم الاقتصاد ، الطبعة العربية (عمان : مركز الكتب الأردني ١٩٨٨).

ـ بطرس ، سايروس ، نظم النقد الدولي ، ونظام النقد المصري ، (القاهرة : مكتبة الأنجلو المصرية ، بدون).

ـ رمزي علي إبراهيم ،اقتصاديات التنمية ،الطبعة العربية،ترجمة جورج

ـ خوري(عمان:مركز الكتاب الأردني،١٩٨٨م)

ـ سيد عيسى ، نظام النقد الدولي المعاصر ، (جدة : مطابع دار البلاد ١٤٠٣هـ).

ـ سيدني أ . رولف وجيمس ل ، بيرتل ، العجلة الكبرى والنظام النقدي الدولي ،، الطبعة العربية ، ترجمة راشد البراوي (مكتبة الوعي العربي ،١٩٧٣).

ـ سيد شوريجي عبد المولى ، التحليل الكمي في المجالات الاقتصادية والإجتماعية (الرياض : ١٤١١هـ).

ـ عباس أحمد الباز،أحكام صرف النقود والعملات في الفقه الاسلامي،الطبعة الثانية(الأردن:دار النفائس،١٤٢٠هـ)

ـ فرانسو لرو ، الأسواق المالية للرساميل ، الطبعة العربية الأولى ، ترجمة حسن الضيقة (بيروت : المؤسسة الجامعة للدراسات والنشر والتوزيع ١٤١١هـ ١٩٩١).

ـــ مدحت محمد العقاد وصبحي تادرس فريصة ، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية (بيروت : دار النهضة العربية ،١٩٨٣).

ـــ محمد عمر شابرا ، الإسلام والتحدي الاقتصادي (عمان : المعهد العالمي للفكر الإسلامي : ١٤١٦هـ).

ـــ موريس آلية ، الشروط النقدية لاقتصاد السوق ، الطبعة العربية الأولى ، البنك الإسلامي للتنمية : المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، ١٤١٣هـ ١٩٩٣م).

ـــ الدوريات والبحوث

- أحمد أبو الفتوح الناقة ، تقيم دور سعر الفائدة في استيراتيجية الإصلاح المالي في البلدان النامية ، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، المجلد ٢٩(الإسكندرية :جامعة الإسكندرية ١٩٨٢م.)

- أحمد أبو الفتوح الناقة ، اختيار أثر الناتج المحلي والأرصدة الحقيقية على حيازات مصر من الاحتياطيات الدولية ، مجلة كلية التجارة ، العدد الثاني ، المجلد ٣٤ ، (الإسكندرية : جامعة الإسكندرية : ١٩٩٧م)

ـــ أحمد بن سعد الحربي ،التمويل الأجنبي وموقف الإسلام منه رسالة دكتوراة غير منشورة (مكة: جامعة أم القرى ،١٤١٦)

ـــ أحمد عبد العزيز الجار الله ،الفائدة لا تزال عالية والدينار لا يستوطن في البلاد الكاسدة صحيفة السياسة الكويتية ،العدد ١١٥٣٣(الكويت: ٢٠٠١/١/٦)

ـــ أحمد يسري مصطفى ،تجربة الأوراق المالية الإسلامية وأوضاعها في الأسواق المالية للبلدان الإسلامية وتقدير الحاجة لسوق ثانوية إسلامية،دراسات اقتصادية إسلامية، العدد الأول المجلد الثالث(جدة:المعهد الإسلامي للبحوث في البنك الإسلامي للتنمية،١٤١٦هـ)

ـــ البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، يونية ١٩٩٥.

ـــ البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، يونية ١٩٩٦.

ـــ البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، ديسمبر ١٩٩٦ المجلد ٢٣، العدد ٤.

ـــ البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، مارس ١٩٩٧ المجلد ٣٤، العدد ١.

ـــ البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، الطبعة العربية ، سبتمبر ١٩٩٩، المجلد ٣٦ العدد ٣.

ـــ صندوق النقد العربي ،سياسة وإدارة الدين العام في الدول العربية ، سلسلة بحوث ومناقشة حلقات العمل الصادرة عن صندوق النقد العربي(أبو طبي :شركة أبو ظبي للطباعة والنشر ١٩٩٨)

ـــ عباس المجرن ، دراسة مقارنة لأدوات السياسة النقدية بدول مجلس التعاون ، التعاون السنة السادسة ، العدد الثاني والعشرون ، (مجلس التعاون الخليجي : الشؤون الإعلامية ١٤١١-١٩٩١م).

ـــ فاروق محمد حسين ، الجوانب التوسيعية للسيولة الدولية ، المجلة العلمية لتجارة الأزهر ، العدد الثاني عشر (القاهرة : جامعة الأزهر ، ١٩٨٥م).

ـــ فخر الدين الفقي ، مسح لأدبيات سياسة سعر الصرف وبرامج التصحيح الاقتصادي ، خلال النصف الأول من التسعينات ، المال والصناعة ، العدد الخامس عشر ، (الكويت : بنك الكويت الصناعي .

ـــ محمد الأطرش ، النظام النقدي الدولي من بريتون وودز إلى جاميكا ، النفط والتعاون العربي ،العدد الثاني(الكويت:منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط).

ـــ محمد زكي شافعي ، الإطار التاريخي والفكري لاتفاقية بريتون وودث ، مجلة القانون والاقتصاد ، السنة الثانية ، العددان الثالث والرابع ، (القاهرة : مطبعة جامعة فؤاد الأول ، ١٩٩٢).

ـــ ماجد المنيف ، تقييم دور الدولار في المعاملات البترولية ، والبدائل المتاحة للدول المصدرة ، بحوث اقتصادية عربية ، العدد الثامن ، (القاهرة : الجمعية العربية للبحوث ١٩٩٧).

ـــ ماجد عبد الله المنيف ، أسعار الصرف في اقتصاد نفطي نام تجربة الريال السعودي ، مجلة العلوم الاجتماعية ، المجلد السابع عشر ، العدد الأول (الكويت : جامعة الكويت ١٤٠٩هـ ـ ١٩٨٩م).

ـــ **التقارير :**

ـــ **تقارير البنك الإسلامي للتنمية .**

ـــ التقرير السنوي الرابع عشر ١٤٠٩(١٩٨٨/١٩٨٩).

ـــ التقرير السنوي الخامس عشر ١٤١٠(١٩٨٩/١٩٩٠).

ـــ التقرير السنوي الثالث والعشرون لسنة ١٤١٨(١٩٩٧/١٩٩٨).

ـــ التقرير السنوي الرابع والعشرون لسنة ١٤١٩(١٩٩٨/١٩٩٩).

ـــ التقرير السنوي الثاني والعشرون ، ١٤١٨(١٩٩٧/١٩٩٨).

ـــ بطرس بطرس غالي،خطة للتنمية ، الطبعة العربية (نيويورك الأمم المتحدة ، ١٩٩٥).

ـــ تقرير اللجنة المستقلة المشكلة لبحث قضايا التنمية الدولية ، (الشمال والجنوب) الطبعة العربية (الكويت :١٩٨١).

ـــ **تقارير البنك الدولي العربية .**

ـــ البنك الدولي ، التقرير السنوي الحادي عشر لسنة ١٩٨٨، الطبعة العربية، (القلهرة : مركز الأهرام للترجمة والنشر ١٩٨٨).

ـــ البنك الدولي ، التقرير السنوي الثاني عشر ، لسنة ١٩٨٩، الطبعة العربية (القاهرة مركز الأهرام للترجمة والنشر ، ١٩٨٩).

ـــ البنك الدولي ، التقرير السنوي الرابع عشر ، لعام ١٩٩١،الطبعة العربية،١٩٩١م

ـــ صندوق النقد الدولي ، آفاق الاقتصاد العالمي ، أكتوبر ١٩٩٣، الطبعة العربية (بيروت : ناشرون ١٩٩٣).

ـــ نشرة صندوق النقد الدولي ، الطبعة العربية سبتمبر ١٩٩٦.

ـــ **قرارات دولية اقتصادية**

ـــ الأمم المتحدة ، الجمعية العامة ، الدورة الثانية والخمسون ، البند (٩٥) المسائل المتعلقة بالاقتصاد الكلي : آزمة الديون الخارجية والتنمية ، الطبعة العربية (نيويورك : ١٩٩٧/١٢/١٠)

ـــ رابعا: المصادر المراجع الأجنبية.

- Andrew Linglist Taylor Dictionary of Derivatives(London :MACMILLAN PRESS LTD, 1995).

- Campbell R. McConnel Stanley L. Brue, Economics, Twelfth Edition. (NEW YORK: McGraw – HILL, 1993).

- David Begg, Stanley Fischer and Rudiger Dornbusch, Economics, Fifth Edition, (London: McGraw – HILL BOOK COMPANY EUROPE, 1997).

- Federic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Fifth Edition, (NEW YORK: ADDISON – WESLEY, 1998).

- Federic S. Mishkin, Financial Market and Institution, Second Edition (NEW YORK: ADDISO- WESLEY 1998).

- Graham Bannock, RE. Baxter and Evan Davis, Dictionary of Economics, Six Editions, (London : Penguin Group, 1998).

- Jeff Madura, Financial Market and Institutions, Second Edition, (U.S.A : 1992).

- Jeff Madura, International Financial Management,Forth Edition (NEW YOR : West Publishing Company, 1995).

- Jeff Madura,Financial Markets and Institutions ,second Edition,(NEW YORK: West Publishing Company 1992)

- Julian Walmsley, International Money and Foreign Exchange Markets , (London: John Wiley and Sons, 1997).

- KEITH PILBEAM, International Finance, Second Edition, (London: MACMILLAN PRESS LTD, 1998).

- Keith Readhead, Financial Derivatives, (London : Prentice Hall Europe 1997) .
- Militiades Chacoliades, International Economics, (Singapore : McGraw – HILL BOOK CO, 1990).
- Noah Barkin and Adam Cox, The Impact of The Euro, second idition,(London : Ruters Limited ,1998)
- Paul De Grauwe, International Money, Second Edition, (New York : Oxford University Pres Inc, 1996).
- Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, International Economics,fourth edition,(NEW YORK: Addison-wesley,1997)
- Robert Zipft, How The Bonds Market Works, Second Edition, (NEW YORK : NEW YORK Institute of Finance, 1997).
- Ronald I. McKinnon and Kenichi Ohno, Dollar and Yen, (London : Massachusetts Institute of Technology, 1997).
- Stanley Fischer, Rudiger Dornbusch and Richarr Schmalensee, Economics, Second Edition, (Singapore : 1988).
- The Federal Trust, Towards The Single Currency,(London:The Federal Trust ,1996)
- Victory Arge, The Past War International Crisis, First Published, (London : George Allen and Unwin, LTD, 1981).

الدوريات والبحوث

-Beter Clark and other ,Exchange Rate and Economic Fundamentals,(Washinton.D.C:International Monetary Fund, 1994).

- Federic S. Mishkin, Global Financial Instability, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 4, No. 4.

- IMF,EBS/98/67,Confidental,April 3,1998 .

- IMF SURVEY, Vol. 28, No 15, May 24, 1999

- Kenneth Rogoff, International Institiutions, for Reducing

- Global Financial Instability, The Journal of Economic Perspectives, Vol . 4, No.4.

- Michael J. Artis and mark P. Taylor, The Stabilizing Effect of ERM in Exchange Rate and Interest Rate, (Washington DC : IMF 1994).

- Peter J. Duirck and Others, Issues in International Exchange and Payment System, (Washington, D. C: IMF, April 1995).

- Roohi Prem, International Currencies and Endogenous, (University of Massachusetts, 1994).

,- Tierney Ellen THree Essays on Key Currencies and currency Blocs, (University of Massachusetts : 1994).

- Torben G. Andersen and Tim Bollerslev, Deutsche Mark – Dollar Volatility, The Journal of Finance, Vol. 53, No. I February, 1998.

التقارير والإحصاءات

- Bank for International Settlement, Quarterly Review, Basle : Monetary and Economics Department, March, 1999.

- Bank of International Settlement, 68th Annual Report (Bassal : 1998).

- Bank of England, Foreign Exchange Rate, , April 1997ز

- Bank of England, Inflation Report, May, 1998.

- Bank of England, Statistical Abstract, 1998.

- Federal Reserve Bulletin, Vol. 84, No. 3, March, 1998.

- Financial Times Currency Forecaster, November, 1997.

- Financial Times Tuesday, April 4, 2000.

- The World Bank ,Global Development Finance, 1999

- International Financial Statistics, July, 1998, Year Book, 1999.

- Sebastian Edwards, How effective are capital controls, Journal of Economics perspective , Vol. 13 , No .4,1999)

- The Wall Street Journal Europe,Thurusday,April6,2000

-

فهرس الموضوعات

الباب الثاني

الآثار الاقتصادية لتقلب أسعار صرف العملات القابلة للتحويل على البلدان الإسلامية

الباب الثالث

وسائل مواجهة التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل في الاقتصاد الإسلامي مقابلة بالاقتصاد الوضعي .